



ASSOCIAÇÃO DE POLITÉCNICOS DO NORTE (APNOR)
INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO

**O CROWDFUNDING COMO FONTE DE FINANCIAMENTO EM
PORTUGAL: UMA PERSPETIVA DOS PROMOTORES E GESTORES DE
PLATAFORMAS**

Joana Helena Correia Rabaça

Dissertação apresentada ao Instituto Politécnico do Porto para obtenção do Grau
de Mestre em Gestão das Organizações, Ramo de Gestão de Empresas

Orientada por
Doutor Carlos Mota

Porto, outubro de 2018.



ASSOCIAÇÃO DE POLITÉCNICOS DO NORTE (APNOR)
INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO

**O *CROWDFUNDING* COMO FONTE DE FINANCIAMENTO EM
PORTUGAL: UMA PERSPETIVA DOS PROMOTORES E GESTORES DE
PLATAFORMAS**

Joana Helena Correia Rabaça

Dissertação apresentada ao Instituto Politécnico de Bragança para obtenção do
Grau de Mestre em Gestão das Organizações, Ramo de Gestão de Empresas

Orientada por
Doutor Carlos Mota

Porto, outubro de 2018.

Resumo

O desenvolvimento de plataformas de *crowdfunding* na *web* produziu novas maneiras de abordar a captação de recursos, beneficiando das contribuições de um elevado número de patrocinadores para financiar pequenas empresas ou iniciativas baseadas em projetos. Nos últimos anos suscitou grande interesse no entanto a taxa de sucesso permanece relativamente baixa a aferir pelos dados das plataformas da *web*.

O problema identificado entre o crescimento do *crowdfunding* e as suas taxas de sucesso induziu a questão geral que conduziu este estudo: como obtêm os promotores de projetos e pequenas empresas os conhecimentos sobre como utilizar o *crowdfunding* com sucesso?

A resposta a esta questão conduziu a um estudo de caso por análise exploratória consistindo em entrevistas a cinco promotores portugueses de projetos e pequenas empresas que utilizaram com sucesso o financiamento colaborativo para iniciar e fazer crescer os seus negócios. Além disso, foram entrevistadas três plataformas da *web* que operam em Portugal. Os dados recolhidos das entrevistas semiestruturadas e dos projetos de *crowdfunding* inseridos nas plataformas da Internet, permitiram identificar os pontos em comum e as diferenças, sendo os resultados posteriormente analisados por temas.

As conclusões apontam para que os criadores de projetos e promotores de pequenas empresas devam ter amplas redes sociais, divulgar uma narrativa cativante e criar conteúdos de elevada qualidade com vídeos e recursos tecnológicos da internet interativa, incluir vários níveis de recompensas com valor para os potenciais financiadores, e estar preparados para envolver uma parte significativa do seu tempo no projeto. Além disso, os pequenos empresários devem entender os custos e riscos das iniciativas de *crowdfunding*. Incorporar estas estratégias pode ajudá-los a aumentar as probabilidades de beneficiarem com sucesso do financiamento colaborativo.

O estudo permitiu melhorar a compreensão do que motiva os apoiantes a participar no financiamento colaborativo, e enfatizar os passos essenciais que devem ser levados em consideração pelos promotores dos projetos, para que possa atrair o interesse e ser utilizado com sucesso nas suas práticas de mercado.

Palavras-chave: *crowdfunding*, promotores, investidores, plataformas, estudo de caso.

Abstract

The development of crowdfunding platforms in the web created new ways of getting funding resources, benefiting from the contributions of a high number of sponsors that funded small businesses or project based initiatives. In the last few years it generated great interest, however the success rate keeps relatively low, based on the web platforms data.

The problem identified between the growth of crowdfunding and its success rates created the question that led this study: how do project founders and small businesses get to know on how to successfully use crowdfunding?

The answer to this question led to a case study by exploratory analysis, consisted by five interviews to Portuguese project founders and small businesses that successfully used collaborative funding to start and grow their businesses. Three web platforms operating in Portugal were further interviewed. The data collected from the semi-structured interviews and the crowdfunding projects inserted in the Internet platforms, allowed to identify the common fields and the differences. The results were further analyzed by topics.

The conclusions indicate that project creators and small business founders should have wide social networks, spread an engaging speech and create high quality content with videos and technological interactive web resources, include several levels of valuable rewards for the potential funders, and be ready to spend a significant part of their time in the project. Besides, small business entrepreneurs should understand the costs and risks of crowdfunding initiatives. Fostering these strategies could help them increasing the odds on having success with collaborative funding.

The study allowed to better understand what drives people to support and participate in crowdfunding, and emphasize the essential steps that should be considered by project founders to attract interest and use it successfully in the market.

Keywords: crowdfunding, founders, funders, platforms, social network, case study.

Agradecimentos

Em primeiro lugar, queria agradecer aos meus pais, por todo o apoio e esforço que fizeram por mim ao longo de toda a minha vida.

Às minhas irmãs, que me apoiaram sempre, incondicionalmente, e me ajudaram com os seus sábios conselhos e disponibilidade nesta fase.

Ao meu namorado, que sempre esteve comigo nas fases boas e más, dando-me força para nunca desistir.

Um obrigada muito especial ao professor Carlos Mota, que me orientou e sempre mostrou disponibilidade para me ajudar, o qual foi fundamental para a realização desta dissertação.

A todos os meus amigos e família, obrigada por tudo.

Lista de Abreviaturas e/ou Siglas

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

EUA – Estados Unidos da América

PME – Pequenas e Médias Empresas

P2P – *peer-to-peer*

Índice Geral

Índice de Figuras	xvii
Índice de Tabelas.....	xix
1. Introdução.....	21
1.1 Enquadramento.....	21
1.2 Objetivos do estudo.....	23
1.3 Metodologia.....	24
1.4 Estrutura da dissertação.....	24
2. Revisão de Literatura	27
2.1 Conceito de <i>crowdfunding</i>	27
2.2 Conceito de <i>crowdsourcing</i>	29
2.3 Processo e participantes do <i>crowdfunding</i>	30
2.3.1 Plataformas	32
2.3.2 Características dos promotores de <i>crowdfunding</i>	33
2.3.3 Características dos financiadores de <i>crowdfunding</i>	33
2.4 Modelos de <i>crowdfunding</i>	34
2.5 Benefícios e desvantagens do <i>crowdfunding</i>	37
2.6 Fatores de sucesso	40
3. Metodologia do Estudo.....	45
3.1 Introdução	45
3.2 Método e modelo de investigação.....	46
3.3 População e amostra.....	48
3.4 Instrumentos e técnicas de recolha de dados	49
4. Apresentação e Discussão dos Resultados	51
4.1 Introdução	51
4.2 Empresas participantes	52
4.3 Dados dos projetos.....	54
4.4 Tema 1: Rede social e marketing viral	55
4.5 Tema 2: Plataforma da <i>internet</i>	57
4.5.1 Respostas das plataformas.....	59

4.6 Tema 3: Compromisso de tempo.....	63
4.7 Tema 4: <i>Gap</i> no financiamento.....	64
5. Conclusões, Limitações e Futuras Linhas de Investigação	69
Referências Bibliográficas.....	73
Anexos	83
Anexo A Guião de Entrevista Promotores.....	83
Anexo B Guião de Entrevista Gestores de Plataforma	86

Índice de Figuras

Figura 1: Intervenientes no processo de <i>crowdfunding</i> simples.....	31
Figura 2: Processo de crowdfunding com intermediários.	31

Índice de Tabelas

Tabela 1: Modelos de <i>crowdfunding</i>	35
Tabela 2: Benefícios e desvantagens do <i>crowdfunding</i>	37
Tabela 3: Dados dos projetos.....	54

1. Introdução

1.1 Enquadramento

As PME representam uma porção bastante significativa do tecido empresarial português, sendo vitais para a criação de emprego e para o crescimento a longo prazo. Os criadores de novos projetos e promotores de pequenas empresas enfrentam várias dificuldades no início do processo de desenvolvimento dos seus negócios e uma delas é conseguir angariar fundos, seja por empréstimos bancários ou capital próprio. Obter financiamento é, assim, um obstáculo fundamental para os novos projetos e as pequenas empresas. Argumenta-se que o financiamento é particularmente difícil de obter para as pequenas empresas dada a sua dimensão, ausência de ativos para dar em garantia e falta de dados históricos disponíveis, criando assimetria de informação para os potenciais investidores (Cosh *et al.*, 2009). Assim, as fontes tradicionais de financiamento, como os empréstimos bancários, *business angels* ou capital de risco, estão fora do alcance desses projetos ou pequenas empresas. Além disso, a utilização dos recursos internos existentes não permite

que as empresas cresçam rapidamente devido à preocupação com os fluxos de caixa gerados, com prejuízo da maximização do valor criado.

Para contornar estas dificuldades, os promotores podem recorrer ao financiamento colaborativo, o chamado *crowdfunding*. O *crowdfunding* surgiu na década passada como uma opção ao lado das opções tradicionais de financiamento e tem ajudado a financiar uma grande diversidade de projetos. É um processo *online* através do qual um promotor financia um projeto mediante contribuições incrementais de um número elevado de patrocinadores. Este processo quase sempre conseguido por meio de uma plataforma de *crowdfunding online* pode angariar capital muitas vezes formado por numerosas pequenas contribuições.

A ideia por detrás do conceito não é nova, é a ideia de agrupamento de pessoas e dos seus recursos para realizar um objetivo comum, partilhando tarefas e responsabilidades. O *crowdfunding* faz parte da revolução digital, sendo na sua essência um processo democrático, baseado na *internet*, utilizando os elementos do comércio livre e o conhecimento colaborativo, para agrupar pessoas e comunidades em torno de causas comuns.

De facto, o *crowdfunding* não é apenas um mecanismo para aquisição de recursos, mas também para geri-los e, como tal, pode ser adaptado para uma infinidade de finalidades. Assim, trata-se de uma área que nos últimos anos tem merecido um grande enfoque económico, social e político, tendo-se gerado em volta do tema muita investigação científica. Contudo, os estudos sobre o desenvolvimento do *crowdfunding* em Portugal ainda são relativamente limitados, pelo que se justifica plenamente mais um estudo quer pela atualidade do tema quer pelo foco posto no contexto nacional.

Na literatura académica, tanto os promotores dos projetos como os financiadores são considerados heterogéneos nas suas motivações para participar nas iniciativas de *crowdfunding*. Os pequenos empresários participam para angariar fundos para os seus negócios, bem como para encontrar validação para as suas ideias e aferir os níveis de procura. As motivações dos financiadores para contribuir para o *crowdfunding* incluem basicamente apoiar uma causa ou obter retornos financeiros. Aprofundar o conhecimento sobre o que motiva os apoiantes a participar no financiamento colaborativo, e perceber os princípios e passos essenciais que devem ser tidos em consideração pelos promotores dos projetos para que tenham sucesso na obtenção de financiamento, são aspetos incontornáveis na compreensão do conceito/fenómeno. E o problema específico das pequenas empresas é frequentemente a falta de conhecimento sobre como utilizar o *crowdfunding* como fonte de financiamento.

Perante o contexto apresentado, emerge a questão de investigação: De que forma os pequenos empresários obtêm conhecimentos sobre a utilização bem-sucedida do *crowdfunding* como fonte de financiamento para os projetos e o crescimento das suas empresas?

Com o objetivo de responder a esta pergunta de investigação, foi realizada uma revisão de literatura, através da qual foi possível elaborar questionários e realizar entrevistas, com o intuito de identificar os temas e os fatores que podem influenciar a dinâmica subjacente ao sucesso dos projetos financiados por *crowdfunding*, no contexto empresarial nacional.

1.2 Objetivos do estudo

O estudo tem como objetivo analisar como os criadores de projetos e promotores de pequenas empresas adquirem conhecimentos sobre como utilizar eficazmente o *crowdfunding* como fonte de financiamento e identificar os fatores que podem alavancar o sucesso das campanhas no contexto português. Pretende-se consolidar uma compreensão ampla do processo, identificando os princípios subjacentes e as etapas essenciais que podem ser usadas pelos promotores para maximizar o sucesso do financiamento. Intenta-se assim, através deste estudo, enfatizar os elementos que melhor explicam e impactam o sucesso de uma campanha de *crowdfunding*.

Para atender ao objetivo geral consideraram-se alguns objetivos específicos que auxiliem no processo, a seguir elencados:

- Definir e enquadrar o conceito de financiamento colaborativo (*crowdfunding*);
- Abordar o processo e os diferentes modelos de *crowdfunding*;
- Perceber, o papel das plataformas, e o seu *modus operandi*;
- Identificar os fatores de sucesso dos projetos de *crowdfunding* e as abordagens que contribuíram para a sua discussão;
- Justificar a investigação qualitativa como particularmente apropriada para abordar os estudos do *crowdfunding*;
- Categorizar por temas os fatores que podem contribuir para o sucesso do *crowdfunding*;
- Discutir os princípios e as etapas essenciais que podem maximizar o sucesso dos projetos.

- Desenvolver um conjunto de sugestões finais que possam servir como linhas orientadoras para o financiamento de *crowdfunding* para empreendedores.

1.3 Metodologia

Para analisar e responder à questão de investigação foi escolhida uma metodologia de natureza qualitativa. Primeiramente procedeu-se à abordagem temática dos conceitos fundamentais sobre o financiamento colaborativo (*crowdfunding*) através duma revisão da literatura existente. De seguida foi aplicada uma abordagem metodológica de estudo de caso múltiplo, procedendo-se à recolha de dados através da técnica de entrevista aos promotores de cinco projetos financiados por *crowdfunding* e também a três plataformas *web* a operar em Portugal. Além disso, procedeu-se à recolha de dados sobre os projetos que estão inseridos nas plataformas da Internet.

Recorreu-se a entrevistas semiestruturadas com relatos na primeira pessoa de personalidades diretamente envolvidas em iniciativas de *crowdfunding* cujas campanhas obtiveram sucesso e diretores de plataformas de *crowdfunding* nacionais. O guião da entrevista envolveu questões orientadas para os temas e os fatores que podem influenciar o sucesso do financiamento dos projetos analisados durante a revisão bibliográfica. Posteriormente, foi feita uma análise do seu conteúdo para permitir identificar os pontos em comum e as diferenças, sendo os resultados categorizados e discutidos por temas.

A população para este estudo de caso múltiplo exploratório são os criadores de projetos e promotores de pequenas empresas que utilizaram com sucesso uma plataforma de *internet* para aumentar o seu capital, especificamente participando do financiamento via *crowdfunding*. A população afigura-se apropriada para os objetivos do estudo porque os detentores das pequenas empresas que se financiaram através do *crowdfunding* podem oferecer uma perspetiva das experiências tidas num contexto de utilização do *crowdfunding* e dar um contributo decisivo para responder à questão de investigação.

1.4 Estrutura da dissertação

Para além deste capítulo de natureza introdutória, o estudo encontra-se dividido em mais quatro capítulos. O capítulo seguinte inclui a revisão de literatura onde são apresentados os conceitos de *crowdfunding* e *crowdsourcing*, os processos e modelos, bem como os benefícios, desvantagens e fatores que afetam as preferências empresariais por esta fonte de financiamento. Ao longo do capítulo são ainda referenciados os principais estudos empíricos existentes sobre o tema. No capítulo terceiro é apresentada a metodologia do estudo, onde se descreve com pormenor a metodologia adotada na investigação e se identificam todos os passos dados para a realização do estudo. O capítulo quarto

apresenta e discute extensivamente os resultados obtidos. Por fim, no capítulo quinto são apresentadas as conclusões retiradas do estudo, referidas as limitações e feitas sugestões para investigações futuras.

2. Revisão de Literatura

2.1 Conceito de *crowdfunding*

Em inglês, “*crowd*” significa multidão e “*funding*” financiamento. Portanto, o objetivo do *crowdfunding* é obter financiamento para determinado projeto através da “multidão”, sendo geralmente feito através da *internet*, mais propriamente através de plataformas já existentes. Por outras palavras, o *crowdfunding* é uma forma de angariar fundos a partir do grande público, onde cada indivíduo participa com um determinado valor, normalmente pequeno, em vez de obter o dinheiro de investidores sofisticados: bancos, *business angels*, capitais de risco, etc. (Schwienbacher e Larralde, 2010; Belleflamme e Lambert, 2010; Belleflamme *et al*, 2013 a).

Para além do *crowdfunding* ser uma forma de financiamento que advém de várias pessoas, para Belleflamme *et al.*, (2010), este conceito não se resume só a isso, pois é também uma forma de adquirir informação e atenção do público para conseguir *feedback* sobre o produto ou serviço que será desenvolvido após atingir o valor pretendido, sendo isto também uma

forma de o promotor ter conhecimento das preferências dos futuros consumidores. Os autores afirmam ainda que este modelo de financiamento, onde os apoiantes são clientes e os clientes são apoiantes, é um investimento onde há recompensa que, por vezes, passa por receber o produto/serviço final do projeto apresentado na campanha.

Em Portugal o conceito de *crowdfunding*, segundo o regulamento da CMVM n.º1/2016, é financiamento colaborativo de capital ou por empréstimos.

É de salientar ainda que a maioria dos empreendedores combinam o *crowdfunding* com outras formas de financiamento, nomeadamente com dinheiros próprios e financiamento de amigos e/ou familiares, *business angels*, capital de risco, apoio bancário ou subsídios do governo (Belleflamme *et al*, 2010). Assim, este modelo pode ser uma forma de adicionar capital ao projeto e não ser um modelo único e esporádico, pois pode-se participar no *crowdfunding* mais que uma vez, não sendo necessariamente substituto de outras formas de financiamento tradicionais (*business angels*, capital de risco, empréstimos bancários, *etc.*). Ao contrário destas últimas, no *crowdfunding* não é necessário haver um histórico instituído para que o projeto seja financiado (Kappel, 2009). Com isto, os empreendedores têm a hipótese de mostrar as suas criações inovadoras e deixarem que estas falem por si.

Assim, há várias definições que caracterizam o *crowdfunding*, mas o conceito mais utilizado pelos vários autores é a definição de Schwienbacher e Lambert (2010), que refere: “*Crowdfunding envolve um convite aberto, principalmente através da internet, para a disponibilização de recursos financeiros, quer sob a forma de doação ou por troca do produto futuro ou alguma forma de recompensa e/ou direito de voto.*” (Schwienbacher e Lambert, 2010 p. 4).

O processo de *crowdfunding* passa então pela divulgação e arrecadação de fundos para um determinado projeto, e este pode ocorrer diretamente pelos promotores (ex: através de familiares e amigos), ou então - o mais comum - pela utilização de plataformas de *crowdfunding*, que servem como intermediários entre os promotores (dos projetos) e os financiadores (investidores), ajudando assim na divulgação das campanhas e na obtenção do financiamento necessário, a troco de uma comissão (Pinto, 2015).

Para quem pretender utilizar o *crowdfunding* como forma de financiamento e recorrer a uma plataforma, tem de se registar numa plataforma já existente. Depois do registo, cria uma campanha, onde apresenta o produto/serviço a ser financiado. Esta campanha tem um determinado período para angariar o montante, e durante este prazo, irá adquirir o máximo de contribuições provenientes de várias pessoas. Caso o período de angariação tenha acabado e a verba necessária tenha sido atingida, a campanha é considerada como bem-sucedida, sendo recolhidos os contributos e devolvidos ao promotor da campanha.

Por outro lado, se o período de angariação acabar e o montante ainda não for o suficiente, a campanha é considerada como insucesso e os contributos são repostos aos apoiantes da campanha.

2.2 Conceito de *crowdsourcing*

Embora o *crowdfunding* seja um fenómeno autónomo, está muito relacionado com o termo *crowdsourcing* (Belleflamme *et al.*, 2013 a); Schwienbacher e Larralde, 2010). É um subtema do *crowdsourcing* (Poetz e Schreier 2012; Thurlow e Yue 2012). Assim, o conceito de *crowdfunding* vem do conceito mais amplo de *crowdsourcing*, que envolve o uso da “multidão”, sendo esta o grupo de utilizadores da *internet* para adquirir ideias, comentários e soluções (*sourcing*) para desenvolver atividades.

O termo *crowdsourcing* foi usado pela primeira vez por Jeff Howe e Mark Robinson na edição de junho de 2006 da revista *Wired Magazine* (Howe, 2008). Apesar do *crowdsourcing* ser um modelo relativamente recente este tem passado por constantes desenvolvimentos à medida que surgem novas aplicações para o mesmo. (Estellés-Arolas e González, 2012).

Existem atualmente diversas definições de *crowdsourcing*, e Howe (2008) diz mesmo que o termo aplica-se a uma vasta série de atividades, tornando assim a sua definição e categorização uma função desafiadora. Brabham (2010) afirma que o *crowdsourcing* é uma forma estratégica de atrair um conjunto de pessoas, motivadas e interessadas, com a capacidade de expor soluções inovadoras às já identificadas por uma empresa. Os indivíduos estão dispostos a realizarem, de forma gratuita ou mediante uma pequena contribuição (voluntária), a execução da mesma. Este procedimento ocorre virtualmente, através da *internet*.

De uma maneira mais simplista, com o *crowdsourcing*, os empresários e as empresas utilizam a “multidão” para adquirir novas ideias, obter dinheiro e solicitar propostas sobre produtos/serviços, possibilitando assim que as empresas tenham uma maior familiarização com a tomada de decisões e possibilita também que interajam com o público e potenciais clientes.

Ainda nesta linha de pensamento, empresas como a Kraft, Nokia, PepsiCo, Dell, IBM e Starbucks, utilizaram a sua rede de clientes para submeter ideias inovadoras, otimizar produtos, melhorar processos (Howe, 2008). Os consumidores/utilizadores dessas marcas não só submetem as sugestões como também votam as suas preferências e fazem avaliações ajudando as empresas a oferecer um melhor produto/serviço.

Brabham (2008) menciona que o *crowdsourcing* é nada mais, nada menos do que uma empresa que divulga um problema *online*, onde um grande número de pessoas oferece soluções para esse problema, e em compensação a empresa oferece uma recompensa para a melhor ideia, beneficiando do projeto em seu próprio proveito.

Nestes casos as pessoas maioritariamente ajudam os projetos por pouca ou nenhuma retribuição, sendo motivadas mais pela vontade de ajudar uma comunidade, de fazer o bem, pela satisfação de exercitarem o seu ofício ou então para poderem partilhar o conhecimento com outras pessoas.

2.3 Processo e participantes do *crowdfunding*

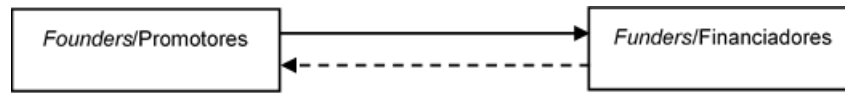
O processo de *crowdfunding* integra os seguintes três elementos:

- 1) Fundadores/Criadores/Promotores (*founders*) - que propõem as ideias e/ou projetos a serem financiados;
- 2) Financiadores (*funders*) - pessoas que apoiam financeiramente essas ideias/projetos;
- 3) Plataformas - que fazem de intermediário entre as duas partes.

No *crowdfunding* estão envolvidos alguns motivos que levam os *founders* e os *funders* a ingressar no processo. Para os *founders*, os objetivos são vários, pois ao introduzir o seu projeto no *crowdfunding* obtém verbas de capital para o início do seu projeto - durante a fase inicial (*seed capital*) -, mas também recebe dos investidores *know-how*, orientação e influência. Além disso, o *crowdfunding* também ajuda na divulgação de novos projetos em fases iniciais, sendo utilizado para fins de marketing. Assim, o processo de *crowdfunding* apresenta benefícios para os *founders* que vão para além do capital (Mollick, 2014). Posteriormente, os *founders* partilham com os seus *funders* o desenvolvimento do projeto e entregam as recompensas em função do grau de envolvimento assumido pelo *funder*.

Para os *funders*, os objetivos são diferentes. A relação entre financiadores e criadores varia de acordo com o contexto e a natureza do esforço de financiamento. Recebem diretamente ou das plataformas de *crowdfunding* a informação relativa aos projetos e a partir daí formalizam a sua intensão e grau de envolvimento no projeto. Utilizam também intermediários financeiros para a transferência de fundos. Posteriormente, recebem dos *founders* a informação sobre o desenvolvimento do projeto e a recompensa pelo compromisso assumido.

Para explicar as características essenciais do processo de *crowdfunding*, Hemer (2011) sintetiza referindo os elementos básicos, como mostra na Figura 1:



Legenda:

—→ Informações e Newsletters

←----- Fluxos financeiros

Figura 1: Intervenientes no processo de *crowdfunding* simples

Fonte: Adaptado de Hemer (2011)

No processo de *crowdfunding* simples, a sua principal origem é apenas nos intervenientes principais: *founders*- representados pelos seus projetos com necessidades de capital – e *funders* – apresentados como *crowdfunders* ou apoiantes. Assim, os *founders* comunicam diretamente com os *funders* proporcionando assim uma informação mais pormenorizada sobre o seu projeto. Em compensação, os *funders* transferem fluxos financeiros na forma de pagamentos para estes últimos. No *crowdfunding* é muito comum o envio de informações referentes à evolução do projeto desde o seu começo (i.e., *newsletters*). Esta troca de informações é um dos procedimentos mais usuais no *crowdfunding* (Hemer, 2011). Quando há a introdução de novos canais, o esquema torna-se mais complexo, como se pode observar na Figura 2:

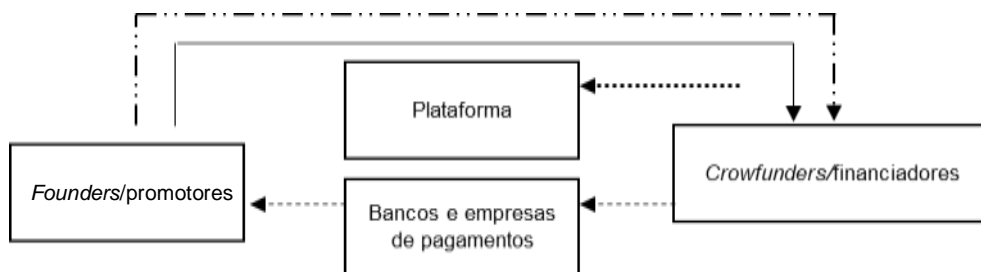


Figura 2: Processo de *crowdfunding* com intermediários

Fonte: Adaptado de Hemer (2011)

Legenda:

←----- Fluxos financeiros angariados

—→ Informações e Newsletters

- · - · → Recompensas

◀······· Compromissos

Neste processo os novos canais são as plataformas de *crowdfunding* – que fazem a divulgação dos projetos e centralizam os compromissos referentes ao nível de envolvimento dos *funders*; e os intermediários financeiros (bancos e empresas de

pagamentos), responsáveis pela gestão das transferências de fundos entre os *funders* e os *founders* (existem em Portugal o Paypal e a SIBS, por exemplo, que garantem a transação entre as partes, seja qual for o montante).

2.3.1 Plataformas

Como já referido anteriormente, as plataformas de *crowdfunding*, ou portais de financiamento ou ainda intermediários, são plataformas de internet que fazem a conexão entre os promotores e os financiadores (Stemler, 2013). O objetivo dos intermediários passa então por ligar o capital com os negócios.

Ao lançar um projeto, os promotores devem rever os requisitos da plataforma escolhida e seleccionar as melhores dicas para assim aumentar as hipóteses para um financiamento de sucesso. Geralmente as plataformas fornecem projetos dedicados a este assunto, bem como análises, monitorização de projetos e tutoriais (Gerber e Hui, 2013). Cada projeto procura o seu público-alvo de financiadores. Na plataforma existe ainda uma área onde se pode fazer a descrição mais detalhada do projeto permitindo aos promotores fornecerem informações para persuadir financiadores a apoiarem o seu projeto (Riedl, 2013).

As plataformas de *crowdfunding* têm uma comissão percentual sobre os fundos pagos aos promotores sendo esta o seu modelo de receita. Algumas geram ainda rendimentos através da oferta de soluções de gestão de tesouraria, assumindo a responsabilidade pelo *netting* e pelo *settlement* (Crowdfunding Industry Report, 2012).

Devido a estas interações entre promotores e financiadores, as plataformas têm um papel importantíssimo pois esta interação gera a criação de valor e atrai mais investidores sendo o fenómeno conhecido como “*network effect*”. Assim, um número elevado de investidores leva a um maior número potencial de empresas criadas e vice-versa (Osterwalder *et al.*, 2010).

Segundo Gabison (2015), atualmente as plataformas de *crowdfunding* são reguladas de várias formas, tais como:

- 1) Registo legal junto do regulador nacional (em Portugal o regulador é a CMVM);
- 2) Requisitos institucionais- incluindo capital para as plataformas;
- 3) Limitação aos modelos de *crowdfunding*.

No artigo 2.º, 1) do regulamento da CMVM (2016) refere que no momento do registo, a entidade gestora da plataforma deve possuir um capital social inicial no mínimo de cinquenta mil euros, ou um seguro de responsabilidade civil adequado à atividade, ou

qualquer outra garantia equivalente que cubra as responsabilidades resultantes de negligência profissional.

2.3.2 Características dos promotores de *crowdfunding*

Apesar da investigação sobre as características dos promotores de *crowdfunding* ser ainda limitada, alguns autores identificaram as características positivas nos promotores que utilizam este meio de financiamento. Estas características incluem autoeficácia, pré-venda, confiabilidade e diferenças culturais.

Harburg *et al.* (2015) descobriu que o *crowdfunding* pode aumentar e diminuir a autoeficácia em promotores de projetos. Por um lado aumenta devido à aceitação pública, ou seja, quando as pessoas aceitam e participam na sua ideia, observando-se portanto o sucesso do seu trabalho e a energia e emoções que este executou para o sucesso do projeto. Por outro diminui a autoeficácia devido à não-aceitação por parte do público, os promotores sentem-se mais intimidados pelo seu trabalho e para além disso os projetos fracassados ficam visíveis nas plataformas.

Num estudo realizado por Belleflamme, *et al.* (2013 a), os empresários revelaram preferir o modelo pré-vendas quando a necessidade inicial de fundos é relativamente pequena e por outro lado preferem o modelo de participação nos resultados para maiores requisitos de capital.

O poder de uma rede de contatos baseia-se em construir relacionamentos pessoais e influenciar os mercados por esse mesmo meio (Labrecque *et al.* 2013). Os promotores que mais dependem de amigos e conhecidos para o financiamento do seu projeto, diminui a probabilidade de sucesso do seu projeto de *crowdfunding* (Davidson e Poor, 2015). Para além disto, alguns promotores preferem solicitar o financiamento a amigos, familiares e à comunidade local via *on-line*, descartando a possibilidade de pedir pessoalmente, inferiorizando o fator confiabilidade (Yeoh, 2014).

As culturas ocidentais abordam o empreendedorismo enfatizando o sucesso individual, enquanto as sociedades coletivas enfatizam o sucesso do grupo, como o trabalho em equipa e a cooperação (Beugré e Das, 2013).

2.3.3 Características dos financiadores de *crowdfunding*

Os financiadores de *crowdfunding* são um número elevado de pessoas comuns que contribuem com pequenas quantias de dinheiro para ideias promissoras, permitindo contribuir anonimamente e reduzindo o risco de investimento (Boeuf *et al.*, 2014; Lehner, 2013; Valanciene e Jegeleviciute, 2013; Yeoh, 2014). Assim, os financiadores com menos capital podem também participar na criação de novos projetos, o que antes era restrito a

financiadores com mais capital (Fink, 2012). O *crowdfunding* pode criar cerca de sessenta milhões de novos *business-angels* (Kitchens e Torrence, 2012). Meric *et al.* (2015) referem que as pessoas têm o poder e a liberdade de escolher qual dos projetos apoiar. Os mesmos autores descobriram que as características dos financiadores são a generosidade, conhecimento/sabedoria e poder. Estes possuem ainda preferência pelo uso de tecnologias, redes sociais e vontade de participar em novas ideias.

Gerber e Hui (2013) referem que a motivação para os financiadores é obter recompensas, experimentar novos produtos, ajudar os outros, apoiar ideias criativas e apoiar causas. Vários investigadores concluíram ainda que os financiadores doam dinheiro com base em emoções. Lehner e Nicholls (2014) sustentam que o *crowdfunding* explora os valores e opiniões das pessoas apelando ao impacto social do projeto. Yeoh (2014) divide os investidores em três grupos: aqueles que se ligam emocionalmente com o promotor, aqueles que procuram retornos financeiros, e uma combinação dos dois. Desde que o *crowdfunding* é um discurso de vendas, os financiadores contribuem com base na emoção, recebendo recompensas e satisfação pessoal por apoiar o projeto (Meric *et al.*, 2015).

Os financiadores são mais vocacionados a apoiar as empresas locais (Belleflamme *et al.*, 2013 a). Apoiar causas sociais é outro incentivo para os financiadores doarem. Contribuem para uma causa social digna, recebem algum retorno financeiro e sentem-se fortalecidos pela participação, enquanto as empresas sociais atraem novos investidores, reduzem a dependência dos investidores e financiadores tradicionais, ganham visibilidade por meio do marketing e cumprem a sua missão (Lehner e Nicholls, 2014). Ordanini *et al.* (2011) realizaram um estudo de caso nos Estados Unidos e Itália e descobriram que as características dos financiadores estão associadas a comportamentos inovadores, *networking* social, engajamento com empresas e colegas financiadores, primeiros utilizadores de novos serviços e produtos, e a oportunidade de escolher causas específicas.

Os obstáculos para os financiadores são a desconfiança quanto à utilização dos fundos pelos promotores, a não recompensa em troca de fundos e a não resolução de conflitos (Gerber e Hui, 2013).

2.4 Modelos de *crowdfunding*

Os modelos de *crowdfunding* podem ser distintos para cada tipo de projeto. Contudo, os projetos utilizam o mesmo conceito de juntar pequenas quantias de dinheiro de um grande número de financiadores através da internet. Estes modelos podem ainda variar com o poder de decisão, retorno do investimento, tipo de relacionamento e contrato entre promotores e financiadores (Meric *et al.*, 2015). As categorias de *crowdfunding* podem ser:

em doações, recompensas baseadas em produtos, empréstimos, *equity* e pré-financiamento de produtos, como se pode observar a seguir na Tabela 1.

Tabela 1: Modelos de *crowdfunding*.

Modalidades	Contribuição	Retorno	Motivações do Investidor
<i>Crowdfunding</i> de doações	Donativo	Benefícios intangíveis	Apoio a causas com as quais se identifica.
<i>Crowdfunding</i> de recompensas	Donativo	Recompensa não financeira: brinde ou exemplar de produto ou serviço apoiado	Combinação da motivação intrínseca e social com o desejo da recompensa, sendo uma ótima forma de testar produtos no mercado e avaliar o interesse do público na sua aquisição.
<i>Crowdfunding</i> de empréstimos	Empréstimo	Reembolso futuro do empréstimo com ou sem juros	Obtenção de retornos superiores aos obtidos no mercado.
<i>Equity crowdfunding</i>	Investimento	Participação societária e/ou o direito de receber parte dos lucros	Participação direta num projeto empresarial, podendo ainda aliar à participação financeira, a intervenção na sua gestão.
Pré-vendas de produtos	Investimento	Recebimento do produto antecipadamente	Desconto no preço de venda

Fonte: Adaptado de European Crowdfunding Network (2012).

No *crowdfunding* de doações, o processo apenas passa por aceitar doações *online* (Dushnitsky e Marom, 2013). Os financiadores doam o dinheiro sem esperar nada em troca do seu investimento, talvez a única recompensa seja ver o negócio crescer (Fink, 2012).

Quanto ao *crowdfunding* de recompensas, os financiadores recebem um presente simbólico em troca das suas contribuições, mas estas recompensas não podem ser património da empresa ou um empréstimo (Valanciene e Jegeleviciute, 2013). Este modelo é um dos mais utilizados devido às ofertas serem materiais e simbólicas. Os presentes podem ser discos assinados, jantares ou ainda oferecer algo relacionado com o projeto. Quanto maior o valor doado, maior/melhor a recompensa (Colombo *et al.*, 2015).

No *crowdfunding* de empréstimo, ou também conhecido por *peer-to-peer*, o contributo é por empréstimo, onde o promotor assume a posição de devedor e o financiador a de credor (Comissão Europeia, 2013). O retorno que o financiador recebe pela sua colaboração é o

reembolso do empréstimo (Bretschneider et al., 2014; De Buysere et al., 2012; Hemer, 2011; Nesta, 2012) com uma taxa de juro definida, ou se se tratar de um empréstimo social, o reembolso sem juros (Comissão Europeia, 2013; Nesta, 2012), sendo retribuído num montante fixo ou ao longo do tempo seguindo um plano de pagamento (Pazowski e Czudec, 2014). Neste modelo de *crowdfunding* é possível a realização de empréstimos onde os financiadores atribuem dinheiro para fins específicos com taxas mais atraentes que as instituições bancárias oferecem (De Buysere et al., 2012), substituindo os financiamentos tradicionais como bancos, podendo o *crowdfunding* tornar-se uma futura ameaça para estas instituições (Pazowski e Czudec, 2014). Os promotores podem ser empresas ou indivíduos e os projetos podem variar entre projetos sociais, iniciativas de negócios ou até mesmo de consumo privado (Comissão Europeia, 2013).

O *equity crowdfunding*, que na disposição da CMVM (2016) é financiamento colaborativo de capital, a colaboração que existe é o investimento, logo os financiadores tornam-se investidores (Mollick, 2014) tendo retorno a uma pequena participação no capital da empresa (Lin et al., 2014; Pazowski e Czudec, 2014). O financiador recebe retorno financeiro de vários tipos, como ações (Bretschneider et al., 2014; Comissão Europeia, 2013; De Buysere et al., 2012; Hemer, 2011), dividendos (Bretschneider et al., 2014; Lin et al., 2014; Nesta, 2012), retorno do investimento se o projeto for bem-sucedido, direito de voto (Comissão Europeia, 2013; Hemer, 2011; Pazowski e Czudec, 2014), benefícios intangíveis e por vezes retorno não financeiro (Nesta, 2012). A recolha de dinheiro realiza-se se o montante objetivo é atingido e em seguida começa a fase de investimento (Pazowski e Czudec, 2014). Este modelo é mais utilizado em PME's e *startups* (De Buysere et al., 2012) e dos modelos existentes é o que angaria montantes mais elevados de dinheiro. No entanto, devido a limitações existentes na regulamentação, o seu crescimento tornou-se mais lento (Nesta, 2012; Pazowski e Czudec, 2014), sendo uma barreira para este modelo de *crowdfunding* (Nesta, 2012). Em Portugal, o artigo 12.º, 1) do regulamento da CMVM (2016), refere que os investidores em financiamento colaborativo não podem ultrapassar os três mil euros por oferta e não pode ultrapassar o total de dez mil euros dos seus investimentos no período de doze meses.

No âmbito do modelo de pré-venda, os investidores fazem contribuições em troca de um produto em desenvolvimento. Os promotores podem colocar o novo produto ou serviço *online* e perceber quem está interessado a pagar antecipadamente pelo mesmo. Isto substitui a pesquisa de mercado tradicional e valida a procura, proporcionando ainda capital se o projeto for bem-sucedido. As principais motivações para os financiadores participarem neste modelo são a intenção de adquirir esse produto ou serviço e o desconto no preço de venda que receberão ao comprar antecipado.

2.5 Benefícios e desvantagens do *crowdfunding*

A utilização do *crowdfunding* pode trazer benefícios e desvantagens para os promotores e empresas que participam no mesmo. Esta opção de financiamento parece oferecer vantagens relativamente ao financiamento tradicional. Contudo, apesar do potencial do *crowdfunding*, os promotores devem considerar as possíveis desvantagens deste financiamento. Por isso, devem avaliar cuidadosamente as desvantagens e os benefícios do *crowdfunding* para garantir um financiamento bem-sucedido. Alguns destes benefícios e desvantagens podem ser observados na Tabela 2.

Tabela 2: Benefícios e desvantagens do *crowdfunding*

	Vantagens/Benefícios	Desvantagens
Promotores	<p>Vantagem económica: as empresas podem potencialmente receber fundos mais rapidamente do que outras opções de financiamento que exigem aplicações e longos períodos de espera. Estes podem arrecadar dinheiro para os equipamentos e subsequentemente manter esses ativos. Os proprietários das empresas podem obter capital de qualquer lugar do mundo, em vez de se vincularem aos tipos de financiamento tradicionais;</p> <p>Informação mínima necessária: necessidade de menos informação inicial sobre o negócio e não exigem contratos detalhados;</p> <p>Testar as ideias de negócios: os empreendedores podem utilizar as plataformas de <i>crowdfunding</i> como prova de conceito, obter capital, marketing, reconhecimento da marca e lançamento de produtos. Para além disto, podem ainda validar a ideia de negócio, identificar o mercado-alvo, aumentar o reconhecimento do produto e marca e possibilidade de <i>feedback</i> do cliente a um custo mínimo;</p> <p>Controlo da empresa: dependendo do modelo praticado, os empreendedores mantêm o controlo das decisões de</p>	<p>Projetos de elevado risco: as empresas enfrentam elevado risco na fase de pré-lançamento, enquanto os empresários enfrentam um risco médio;</p> <p>Risco de divulgação: divulgar a informação pode ter repercussões negativas nas patentes e na negociação com potenciais fornecedores. Outra potencial desvantagem é o facto de que além do produto ou do serviço, a estratégia, empregados chave, clientes e custos devem também ser divulgados.</p> <p>- Ao contrário dos <i>business angels</i> e do capital de risco, não há relacionamento pessoal;</p> <p>- Devido ao largo número de investidores, a gestão do investimento pode ser mais dispendiosa (comentários, atenção, interação); além do que, os criadores devem negociar com diferentes visões e personalidades fortes;</p> <p>Recursos necessários: os empreendedores podem gastar</p>

negócio, permitindo o levantamento de fundos mantendo os direitos de propriedade. Quando recorrem ao capital de risco os empresários podem ter necessidade de desistir dos direitos de propriedade e controlo da empresa;

Marketing: As atividades de marketing são o desenvolvimento de produtos, promoção e publicidade e pesquisa de mercado. As empresas aumentam os conhecimentos e capacidades, inovação de projetos, alterações de *design*, realização de vendas antecipadas de produtos, pesquisa de mercado e promoção boca-a-boca. Mesmo os projetos falhados conseguem alguma publicidade gratuita.

uma quantidade considerável de tempo em projetos e podem não ter recursos para geri-los. As pequenas empresas podem não ter organização, pessoal, tempo e recursos para gerir os títulos e prémios de *crowdfunding*, promover a ideia de negócio e comunicar com os financiadores;

Necessidade de muita

divulgação: os requisitos de divulgação e os relatórios podem ser muito complexos para as pequenas empresas. Se o promotor possuir uma pequena rede social pode gerar incapacidade de atrair financiadores, o risco de falha pública, incapacidade de atrair o público-alvo, incapacidade de desenvolver as recompensas apropriadas, compromisso de tempo e recursos. Além disso, apenas cerca de metade dos projetos atingem o seu objetivo e a falta de retorno financeiro pode desencorajar os investidores;

Experiência: sendo o *crowdfunding* um novo conceito com inúmeras plataformas diferentes, as empresas podem não ter experiência em utilizar as plataformas.

Financiadores **Autorregulação:** a “multidão” escolhe se doa ou não e quanto doar, o que não está presente no financiamento tradicional;
-Acesso a oportunidades de investimento;
-Acesso antecipado aos novos produtos;

Assimetria de informação: os financiadores não têm acesso a informações específicas do setor e ao desempenho passado dos negócios, enquanto os promotores podem não realizar pesquisa

	<p>-Participação comunitária: atividade social, valor do consumo, reconhecimento do criador;</p> <p>-Apoio do produto, serviço ou ideia;</p> <p>Formalização de contratos: o <i>crowdfunding</i> formaliza o que de outra maneira seria finança informal.</p>	<p>suficiente para o sucesso do projeto;</p> <p>Fraude: Como as transações acontecem pela <i>internet</i>, o potencial de fraude pode ser elevado. O potencial de fraudes aumenta com as frágeis restrições, a falta de informação empresarial e a incerteza sobre os produtos ou serviços; no entanto, a fraude será mínima porque os promotores usam as conexões pessoais para angariar fundos. As plataformas da <i>internet</i> não oferecem garantias de que os empreendedores cumpram as promessas. No entanto, não existem evidências preocupantes que sugiram que os empreendedores tenham cometido fraudes para ganhar dinheiro.</p>
Plataformas	<p>Modelo de receita: a taxa de transação para projetos bem-sucedidos é 4-5 por cento do financiamento total;</p> <p>Objetivo: Maximizar o número e tamanho de projetos bem-sucedidos;</p> <p>Requisitos: para atrair um maior número de financiadores e criadores. Desenvolver um <i>design</i> de mercado para atrair projetos de elevada qualidade, reduzir a fraude e facilitar a ligação eficiente entre as ideias e o capital.</p>	<p>Risco de reputação: com os projetos mal sucedidos.</p>

Fonte: Adaptado de Kuti e Gábor (2014).

2.6 Fatores de sucesso

A principal questão na avaliação do sucesso de um projeto de *crowdfunding* é entender o porquê de alguns projetos serem bem-sucedidos e outros não. Para alcançar o sucesso basta basicamente conseguir atingir a meta de financiamento inicialmente proposta. Porém, é também essencial os projetos possuírem alguns fatores de sucesso para se caracterizarem pela qualidade e assim conseguirem mais financiamento e mais apoiantes (Ramos e Stewart, 2014).

Segundo Kuti e Gábor (2014), o volume de fundos depende diretamente de dois fatores: o número de financiadores que apoiam o projeto e o montante médio fornecido pelos mesmos. Teoricamente o objetivo dos promotores do projeto deve ser maximizar estes fatores. Para isso, devem saber como alcançar o maior número possível de financiadores e também oferecer recompensas em troca das contribuições.

Os fatores de sucesso do *crowdfunding* incluem também o tamanho da rede social, a geografia do promotor, as descrições do projeto e a sua linguagem, a estratégia de saída, fase de financiamento, montante-alvo, confiabilidade e comunicação entre promotores de empresas e financiadores, o que será analisado mais detalhadamente a seguir.

Mollick (2014) refere que os fatores para um financiamento bem-sucedido são a rede do promotor e um projeto com qualidade, como vídeos e frequentes atualizações. Um estudo realizado ainda por Mollick (2013) à plataforma *Kickstarter* concluiu que um dos fatores mais importante para uma campanha de *crowdfunding* ser bem-sucedida passa por ter um vídeo onde demonstre que o projeto é criativo e viável, mostrando também que houve uma preparação prévia tornando-se assim um projeto de qualidade.

O mesmo autor refere que outro fator de sucesso é a atualização da informação prestada aos financiadores sobre a evolução dos projetos, logo após o seu lançamento. Como poucos projetos conseguem alcançar o montante definido num curto espaço de tempo, fornecer essas atualizações sinaliza ao financiador que o projeto é viável e indica também que o fundador está preparado e atento a todos os passos do projeto. Além disso, um outro fator que o estudo sugere que influencia o sucesso do *crowdfunding* são as redes pessoais dos promotores que, segundo o autor, vão possibilitar conexões com os financiadores e perceber o que eles pretendem e o que acham do projeto antes do lançamento, melhorando assim a sua qualidade (Mollick, 2013). De acordo com um estudo realizado por Agrawal *et al.* (2011), a rede pessoal como família e amigos, é a fonte de financiamento inicial para muitos criadores, tornando-se portanto um fator decisivo para os projetos.

Apesar da ideia de que a internet elimina a distância, a geografia pode potencialmente desempenhar um papel de sucesso no financiamento. O estudo realizado por Burtch *et al.* (2014) concluiu que as diferenças culturais e a distância física têm associação negativa com o financiamento: à medida que a distância geográfica aumenta, há uma diminuição de financiamento. Portanto, os promotores devem divulgar os seus projetos e produtos para os financiadores que estão fisicamente próximos ou têm fortes vínculos culturais ou comunitários. No entanto, devido ao facto do *crowdfunding* ser um financiamento onde a divulgação dos projetos pode ser feita para qualquer pessoa que tenha acesso à *internet*, o baixo custo de investimento e a possibilidade de facultar informações sobre o projeto e acompanhar a sua evolução também *online*, são aspetos que podem diminuir a barreira da distância geográfica. Assim, apesar da proximidade geográfica se mostrar um fator decisivo, neste tipo de iniciativas todas as relações sociais são fundamentais para a qualidade do projeto.

A análise à plataforma *Kickstarter*, mostra que a maioria dos projetos têm picos de apoiantes durante as etapas inicial e final do projeto. Os familiares dão financiamento essencialmente na primeira e última semana do período do projeto e a maioria dos financiadores pertence ao círculo social do promotor (Kuppuswamy e Bayus, 2014).

Para Carr (2012), nas práticas de *crowdfunding* “*less is more*”, ou seja, começar com um montante menos significativo e ter um projeto atraente pode ser mais benéfico para obter sucesso. No estudo realizado por Antonenko, Lee e Kleinheksel (2014), estes investigadores concluíram que noventa por cento dos projetos de *crowdfunding* pediram menos de seis mil dólares e apenas cinco projetos levantaram mais de vinte mil dólares. Assim, os promotores experientes no *crowdfunding* estabelecem valores-alvo mais baixos (Boeuf *et al.*, 2014) demonstrando assim que projetos com objetivos menores são mais bem-sucedidos.

A eficácia para angariar o montante-alvo para o projeto depende da aptidão do promotor em movimentar a sua *network*, podendo assim trazer inúmeras vantagens. No entanto os projetos ao participarem no *crowdfunding* ficam expostos ao público podendo correr riscos de plágio e assim verem as suas ideias serem copiadas por outras pessoas (Ramos e Stewart, 2014).

A comunicação entre financiadores e promotores também é um importante fator de sucesso. Coleman (2015), analisou um projeto de música bem-sucedido e o seu sucesso deveu-se a atributos como *blogs* ativos, muitos seguidores nas redes sociais, *posts* frequentes e gosto em interagir com os fãs, criando um ambiente íntimo e uma abordagem mais afetuosa com os mesmos.

Numa análise detalhada à plataforma *Kickstarter*, Barbi e Bigelli (2015), analisaram todos os projetos, desde abril de 2009 até dezembro de 2013, para determinar os fatores de sucesso dentro e fora dos EUA e evidenciaram que os mesmos são a inclusão de um vídeo, um maior número de recompensas, uma campanha mais curta, e um objetivo monetário mais baixo. No entanto, uma maior quantidade de informação contida na descrição do projeto e nas respostas às perguntas mais frequentes também melhoram o projeto, desde que a informação não seja excessiva.

Os resultados de um estudo realizado por Allison *et al.* (2015) à plataforma norte-americana *Kiva* mostraram que o sucesso do financiamento onde a linguagem está associada a causas sociais é mais rápido enquanto a linguagem com foco nas recompensas externas, financeiras e assunção de riscos levou a um aumento do tempo do projeto.

Devido ao *crowdfunding* operar através da internet, o financiador e o promotor do projeto provavelmente nunca se irão encontrar pessoalmente, portanto a confiança serve como outro fator de sucesso muito importante (Ley e Weaven, 2011). Cholakova e Clarysse (2015) explicam que as decisões dos financiadores de contribuir para um projeto e o montante dessa contribuição estão positivamente relacionados com a confiança no promotor e as recompensas oferecidas. O apoio inicial dos financiadores, tanto o número de apoiantes como a percentagem de montante obtido na fase inicial, são sinais muito positivos de sucesso do projeto. Os montantes recebidos inicialmente reduzem a incerteza e clarificam os financiadores sobre a qualidade do projeto encaminhando outros financiadores e ao mesmo tempo podem fornecer sugestões e *feedback* para os projetos (Colombo *et al.*, 2015).

Kuppuswamy e Bayus (2014) apuraram que os projetos alcançam o montante objetivo na última semana se os promotores do projeto responderem a perguntas e comentários com frequência e fornecerem atualizações regularmente. A investigação confirmou que quase dois terços dos projetos estudados receberam financiamento durante a última semana.

Finalmente, Gabison (2015) define cinco decisões transversais a qualquer campanha de *crowdfunding*:

1. Decidir se a recolha de fundos se destina a um projeto específico ou a uma empresa transversalmente. Esta decisão influencia o tipo de *crowdfunding* uma vez que a *donation-based* e *reward-based* funcionam melhor para projetos únicos, enquanto os *lending-based* ou *equity-based* se adaptam mais facilmente a projetos transversais;
2. Decidir a plataforma e base de *networking*;
3. Decidir os níveis de financiamento e a duração da campanha;

4. Decidir o sistema de recompensas ou a participação no capital;
5. Decidir a campanha publicitária e os documentos de suporte.

3. Metodologia do Estudo

3.1 Introdução

O objetivo deste estudo de caso exploratório qualitativo é analisar como os criadores de pequenos negócios inovadores, que têm dificuldade em garantir o financiamento através das fontes de financiamento tradicionais, obtiveram os conhecimentos sobre como utilizar o *crowdfunding* como fonte de financiamento. A população adequada ao estudo são os promotores das pequenas empresas que utilizaram com sucesso uma plataforma de *internet* para aumentar os fundos, especificamente utilizando o *crowdfunding* como financiamento colaborativo.

Na pesquisa qualitativa, o investigador e o entrevistado interagem através da fluência e capacidades analíticas para obter informações (Cleary *et al.*, 2014). O processo de recolha de dados envolve entrevistas, observação e registos, e analisa os dados. No estudo qualitativo de caso múltiplo, deve escolher-se uma metodologia apropriada, escolher os participantes, recolher e analisar os dados da forma mais objetiva possível.

Para mitigar o risco de enviesamento dos dados, pode fazer-se perguntas abertas e os entrevistados podem falar das suas experiências vividas (Bourke, 2014). Assim, foram colocadas questões abertas e submetidas a verificação pelos participantes. As entrevistas foram utilizadas para obter informações sobre as atitudes, crenças, comportamentos e experiências dos entrevistados (Rowley, 2012). As entrevistas semiestruturadas fornecem um bom método de recolha de dados para investigar como os criadores de pequenas empresas utilizam o financiamento colaborativo comparativamente a outras opções de financiamento. Este formato permite aprofundar as respostas dos participantes para analisar mais sobre a decisão e o fenómeno.

Um requisito do estudo de caso é que os entrevistados devem ter experiência com o fenómeno estudado (Yin, 2014). Estes devem ser escolhidos com base na sua experiência pessoal e conhecimento do assunto e da questão de investigação (Cleary *et al.*, 2014) e devem estar dispostos a fornecer informações e experiências sobre o fenómeno. Os critérios de seleção dos entrevistados foram os seguintes: (a) O participante foi quem tomou a decisão de recorrer ao *crowdfunding* e não outra forma de financiamento, (b) a pequena empresa continua atualmente em atividade, e (c) o negócio utilizou com sucesso uma plataforma de *crowdfunding* para obter os fundos. Foram seleccionadas vinte pequenas empresas para o projeto em estudo de caso múltiplo embora apenas cinco empresas tenham respondido às entrevistas. As vantagens dos estudos de caso múltiplos face aos estudos de caso único são que a evidência torna-se mais convincente, o estudo é mais robusto e cada caso utiliza a mesma estrutura (Yin, 2014). O pequeno número de participantes no estudo de caso permite a profundidade e a compreensão do fenómeno (Cleary *et al.*, 2014). As estratégias para obter acesso aos participantes incluíram uma pesquisa na base da PPL e restantes plataformas. Foram escolhidos os promotores de pequenas empresas que criaram negócios viáveis eliminando os casos de doações ou projetos culturais. Por telefone ou *e-mail* foram contactados os potenciais entrevistados a quem foi explicada a intenção do estudo e tentado obter o seu consentimento e participação. Inicialmente foram escolhidas vinte empresas para garantir que pelo menos cinco pequenas empresas participassem no estudo. A cada participante, foi explicado o papel de estudante de mestrado para justificar o estudo.

3.2 Método e modelo de investigação

Os métodos de investigação podem ser quantitativos, qualitativos e mistos. A investigação quantitativa utiliza conjuntos de dados e estatísticas para testar as teorias (Bansal e Corley, 2012). Os testes quantitativos de investigação utilizam variáveis que medem o fenómeno com números e posteriormente analisam os dados utilizando estatísticas para determinar

se a teoria explica o fenómeno (Yilmaz, 2013). Como a pesquisa quantitativa requer dados numéricos, a opção não recaiu neste método, uma vez que os dados numéricos não se afiguraram os mais adequados para responder à questão de investigação.

Os métodos mistos de investigação é uma mistura de pesquisa qualitativa e quantitativa num estudo único ou numa série de estudos. Estes consistem em dados quantitativos e qualitativos num estudo (Doyle *et al.*, 2016). Como o estudo não exigiu analisar variáveis ou comparar variáveis, uma abordagem com recurso a métodos mistos não era apropriada. A pesquisa qualitativa fornece dados ricos sobre o fenómeno experimentado pelo participante (Bourke, 2014) e exige uma teoria como pano de fundo para interpretar os dados recolhidos e descrever o fenómeno (Bansal e Corley, 2012). A opção para este estudo recaiu no método de pesquisa qualitativa que permite a análise do fenómeno num ambiente empresarial real. A escolha inclui a teoria da *pecking order* como o quadro conceptual para o estudo e análise do porquê dos proprietários de pequenas empresas escolherem o financiamento colaborativo em relação a outras fontes de financiamento.

O estudo de caso permite observar, explorar ou explicar o fenómeno num ambiente real para entender por que o fenómeno ocorreu (Verner e Abdullah, 2012). Assim, foi escolhido um estudo exploratório de caso múltiplo para esta investigação qualitativa. A investigação de estudo de caso é uma maneira metódica de usar múltiplas fontes de dados: analisar eventos, recolher dados, analisar informações e reportar resultados num único caso ou em casos múltiplos (Verner e Abdullah, 2012).

Pode-se investigar um fenómeno num único estudo de caso, mas uma investigação do mesmo fenómeno em estudos de caso múltiplos fortalece a validade externa e reduz o enviesamento do investigador. A entrevista é comum em estudos qualitativos (Reiter *et al.*, 2011). O estudo de caso exploratório é utilizado para entender como o fenómeno ocorre, especificamente, como funcionam as dinâmicas organizacionais ou os processos sociais. O objetivo de um estudo de caso exploratório é identificar as questões de investigação que futuros investigadores podem utilizar num estudo posterior (Yin, 2014). O recurso ao estudo de casos múltiplos permite comparações o que fortalece a explicação do fenómeno. O estudo de caso exploratório foi portanto utilizado para analisar por que os pequenos empresários utilizam o *crowdfunding* através de entrevistas e dados dos projetos. Na pesquisa qualitativa, a saturação de dados é um ponto de preocupação importante. A saturação é o ponto em que a informação se torna redundante e nenhuma informação nova emerge (Marshall *et al.*, 2013). O tamanho das amostras relativamente pequenas é suficiente para reunir detalhes ricos sobre as experiências de vida (Grossoehme, 2014). A ideia foi ser capaz de atingir a saturação de dados com cinco casos.

3.3 População e amostra

A população são os participantes que experimentaram o fenómeno. O participante escolhido deve cumprir o objetivo da questão de investigação e gerar informações ricas, densas e focadas (Cleary *et al.*, 2014). A população selecionada para este estudo qualitativo incluiu as pequenas empresas que em Portugal utilizaram uma plataforma de internet para aumentar o seu capital ou financiar-se, participando especificamente no financiamento colaborativo. A população era apropriada para o estudo porque os promotores conseguiram obter o financiamento com sucesso e deram informações sobre o processo de tomada de decisão para utilizar o *crowdfunding* em vez de outras fontes de financiamento.

A amostra é a seleção de um caso de negócios escolhido pelo investigador para obter os dados. A amostragem na pesquisa qualitativa centra-se na riqueza das informações sobre as experiências vividas pelos participantes, em vez do número de participantes (Grossoehme, 2014). O foco do tamanho da amostra na pesquisa qualitativa deve concentrar-se na qualidade dos participantes em vez da quantidade (O'Halloran *et al.*, 2016). Contudo o tamanho da amostra influencia a generalização dos resultados da investigação (Robinson, 2014). O número de participantes para este estudo de caso múltiplo foi de cinco, uma pessoa com conhecimento sobre as decisões de investimento por cada pequena empresa. Além das empresas foram entrevistadas três plataformas. O tamanho da amostra afigurou-se apropriado para o estudo, uma vez que os resultados são transferíveis apenas para as pequenas empresas em Portugal.

Os critérios de inclusão, que são as características que os participantes possuem para se qualificar para o estudo, foram os seguintes: serem pequenas empresas que utilizaram com sucesso o *crowdfunding* para obter capital, e o objetivo do projeto inicial era fazer crescer ou sustentar essas pequenas empresas. O método de amostragem foi a amostragem de conveniência. A amostragem de conveniência é o processo de encontrar casos que atendam aos critérios e selecionar esses casos que respondem ao pedido (Robinson, 2014).

A triangulação de dados usa vários métodos para recolher e analisar dados e garantir a saturação de dados (Fusch e Ness, 2015). Esta é o ponto em que a informação no estudo se torna redundante e nenhuma nova informação emerge (Marshall *et al.*, 2013). Como o investigador na pesquisa qualitativa está presente no processo de recolha de dados e não pode separar-se da investigação, sabe quando os dados recolhidos atingem a saturação (Fusch e Ness, 2015). Considerou-se que cinco casos foram suficientes para que o estudo atinja a saturação de dados.

3.4 Instrumentos e técnicas de recolha de dados

Os principais instrumentos de recolha de dados utilizados foram a entrevista semiestruturada, observações e dados dos projetos e das plataformas da internet. As entrevistas permitem compreender o fenómeno a partir do ponto de vista da pessoa que o experimentou. Utilizando as mesmas perguntas e seguindo o mesmo protocolo de entrevista para os vários participantes é uma maneira de alcançar a saturação de dados (Fusch e Ness, 2015).

A verificação pelos participantes e a triangulação de dados são dois processos usados nos métodos qualitativos de investigação para melhorar a validade e a confiabilidade. A verificação pelos membros é o processo que permite ao participante rever a interpretação do entrevistador sobre os dados da entrevista e permitir qualquer alteração (Grossoehme, 2014; Harvey, 2015). A triangulação de dados é o processo de identificação de dados semelhantes em diferentes contextos (Zivkovic, 2012). No estudo foi feita uma análise a várias fontes de dados, como entrevistas, observações e dados dos projetos nas plataformas da internet.

Antes de conduzir a entrevista, foram reunidas as informações públicas sobre o projeto na plataforma da internet. Essa informação esteve disponível durante a entrevista como referência. As perguntas abertas em entrevistas semiestruturadas permitem aos participantes contar experiências do fenómeno pelas suas palavras com influência mínima do investigador (Bourke, 2014). Antes das entrevistas, as perguntas foram encaminhadas para os participantes. Isso permitiu que estes tivessem tempo para pensar sobre o fenómeno e fornecer uma descrição dos eventos espessa e contextualizada (Freeman, 2014).

As entrevistas duraram entre 20 e 40 minutos sendo complementadas com observações escritas pela entrevistadora sobre o participante. O guião de entrevista aos promotores está incluído no Anexo A e o guião de entrevista aos gestores de plataforma no Anexo B.

Uma vez que os dados estejam reunidos, é necessário analisá-los adequadamente. Pode usar-se a análise temática como o principal processo de análise de dados. Esta consiste num processo de revisão dos dados como um todo, e depois codificando e rotulando frases ou parágrafos para distinguir as variações, semelhanças, padrões, e relacionamentos (Petty *et al.*, 2012). A codificação sistemática e categorização dos dados permitem a identificação de tendências e padrões no contexto dos dados. O investigador pode começar a identificar temas e conceitos emergentes durante a fase de recolha de dados e estágios iniciais da análise criando uma lista de conceitos de primeira ordem relevantes para a principal questão de investigação, e subsequentemente agrupá-los em segunda ordem por

temas (Gioia *et al.*, 2012). Após a análise dos dados em cada caso, os resultados nos cinco casos foram analisados para identificar padrões (Yin, 2014). Os dados das cinco entrevistas semiestruturadas serviram como fonte de dados principais para identificar e agrupar temas de acordo com a questão de investigação. Os dados secundários complementam e suportam os temas principais.

4. Apresentação e Discussão dos Resultados

4.1 Introdução

O objetivo deste estudo de caso exploratório qualitativo foi analisar como os pequenos empresários, que têm dificuldade em garantir o financiamento através de fontes tradicionais, obtêm conhecimentos sobre como utilizar o *crowdfunding* como fonte de financiamento para o crescimento das pequenas empresas. Realizaram-se entrevistas semiestruturadas e pessoais com cinco donos de pequenas empresas e ainda três entrevistas a plataformas de internet. Recolheram-se também dados das plataformas da *internet* sobre cada um dos projetos e dados das notas de campo. Os projetos financiados variaram de 1.757€ a 83.750€. Com as entrevistas foi possível identificar as estratégias que os proprietários das pequenas empresas utilizaram para candidatar-se ao *crowdfunding* com sucesso. Depois da análise dos dados, emergiram os seguintes temas: (a) rede social, (b) projeto, (c) compromisso temporal, e (d) lacunas do financiamento.

A rede social incluiu a rede da família e amigos nas redes sociais. O projeto envolveu o conhecimento e uso da plataforma de *internet* para o projeto. Aqui a abordagem cruza os dados das entrevistas com os proprietários e as entrevistas com as três plataformas. O compromisso de tempo refere-se ao tempo necessário para planejar, executar e cumprir as recompensas dos projetos. O quarto tema das lacunas do financiamento revelou que o *crowdfunding* serviu como financiamento parcial para o conjunto e preencheu necessidades de financiamento. Esses temas alinham-se no quadro conceptual da teoria da *pecking order*.

No estudo, aborda-se a seguinte questão de investigação: como é que os promotores das pequenas empresas utilizam o *crowdfunding* como fonte de financiamento para o seu crescimento? Uma breve descrição das pequenas empresas e dos dados dos projetos de *crowdfunding* serviram como dados contextuais para a análise.

4.2 Empresas participantes

Os participantes neste estudo são os criadores de pequenas empresas cujas atividades desenvolvidas são: (a) aplicação de *smartphone* para o setor agrícola (E1- Agroop - representada por Bruno Fonseca, presidente executivo), (b) produtos empático/infantis em cartão para crianças e adultos (E2 – Toyno - representada pela Joana Brígido), (c) *site* sobre empreendedorismo digital (E3 - Nomadismo Digital Portugal - representada pela Kristel Leal), (d) cooperativa de distribuição de frutas e hortaliças (E4 - Fruta Feia – representada por Isabel Soares), e (e) empresa que se dedica à apicultura (E5 - FazBeeRural – representada por Raquel Alves).

A Agroop (E1) desenvolveu uma aplicação para o setor agrícola e associações. Assim, estes podem comunicar em tempo real, receber alertas quanto ao tempo, quantificar os custos ou mesmo gerir os recursos humanos, de forma cómoda através da aplicação. Para os agricultores terem acesso a esta aplicação basta descarregarem-na e registarem-se, inserir os dados pessoais e adicionarem informações como colaboradores, maquinaria, culturas, colheitas, etc.

A Toyno (E2) concebe brinquedos em cartão que sejam também objetos úteis para o dia-a-dia. O Donko, a primeira peça, é um banco com a forma de um burro para as crianças se sentarem e, principalmente pela sua origem e estrutura é uma peça para elas montarem. A marca inicialmente pensada só para crianças mudou o posicionamento e apostou numa segunda linha de produtos “empático-infantis” para adultos.

A Nomadismo Digital Portugal (E3) é um site que nasceu em 2016 para criar conteúdo sobre trabalho remoto e empreendedorismo digital em português. A promotora – Krystel

Leal – depois de criar um blog com grande sucesso sobre o trabalho à distância, decidiu criar um *site* onde conseguisse produzir mais conteúdo como tutoriais e conteúdos informativos.

A Fruta Feia (E4) é uma cooperativa que tem como objetivo encaminhar a produção frutícola nacional, que por não ter o melhor aspeto, não chega aos supermercados. Dirige-se a consumidores que valorizam a qualidade e não a aparência e ao mesmo tempo combate o desperdício alimentar. Os produtos são comprados diretamente aos produtores e vendidos aos consumidores que têm de estar inscritos na cooperativa e pagar uma quota anual de cinco euros.

Finalmente a BeeRural (E5) foi criada em 2015 e dedica-se à apicultura prestando ainda serviços de formação e consultoria na mesma área.

Todos os negócios estão localizados em Portugal e utilizaram as plataformas PPL, Seedrs e Massivemov. No entanto, cada empresa utilizou o *crowdfunding* para diferentes estratégias de negócios. Com base nas conclusões das entrevistas, os proprietários das empresas entrevistadas tiveram propósitos diferentes para os fundos e campanhas de *crowdfunding*. A E1 usou os fundos pela primeira vez para conseguir a equipa e a segunda vez para desenvolver o produto. A E2 utilizou o *crowdfunding* para angariar financiamento mas sobretudo para divulgação do projeto. A E3 utilizou o *crowdfunding* como uma fonte de marketing para saber qual a verdadeira audiência. A campanha permitiu sustentar os custos associados ao *site* durante um ano e contratar pessoas para os conteúdos. A E4 usou o *crowdfunding* para crescer e expandir o negócio. A estratégia para a E5 foi testar o produto com potenciais consumidores através de uma produção inicial. As escolhas dos promotores dos projetos estão alinhadas com a teoria da *pecking order* visto que a referem como melhor opção de financiamento, começando pelo baixo risco do financiamento interno (Lopez-Gracia e Sogorb-Mira, 2008).

As campanhas de *crowdfunding* foram conduzidas de forma diferente baseadas nas necessidades individuais de cada negócio.

4.3 Dados dos projetos

O *crowdfunding* tem cinco categorias de projetos baseadas em recompensas, pré-vendas de produtos, doações, empréstimos com retorno financeiro (*peer-to-peer*), e categorias baseadas em capital próprio (*equity crowdfunding*) (Belleflamme *et al.*, 2013 a); Mollick, 2014). Este estudo não incluiu dados de doações e empréstimos *peer-to-peer*.

O *crowdfunding* baseado em recompensas é uma das formas mais populares de *crowdfunding* devido ao valor intrínseco da participação em *crowdfunding*, reputação social e identidade compartilhada (Cholakova e Clarysse, 2015). Três das empresas (E3, E4 e E5) utilizaram com base em recompensas, enquanto E2 realizou pré-vendas de produtos e E1 recorreu ao *equity crowdfunding*.

A percentagem do objetivo do projeto variou. O valor do objetivo mais baixo foi de 978€ enquanto o montante mais elevado foi de 75.000€ (Tabela 3). A E3 teve o menor valor financiado - 1.757€ - enquanto a E1 foi o maior projeto financiado em 83.570€. A E3 atingiu o maior valor percentual de financiamento em relação ao objetivo inicial com 79,65%. Alguns entrevistados mencionaram que estabelecer um valor de objetivo baixo era importante para obter o financiamento, independentemente das necessidades reais do negócio. Kuppuswamy e Bayus (2017) referem que 45% dos projetos bem-sucedidos do Kickstarter estavam dentro do intervalo até 10% do objetivo original. A investigação de Bayus é válida para E2 e E5 mas não para as restantes.

Tabela 3: Dados dos projetos

Descrição	E1	E2	E3	E4	E5
Projeto	Aplicação para setor agrícola	Mobiliário em cartão	Projeto digital	Atenuar o desperdício alimentar	Atividade de apicultura
Plataforma	Seedrs	Massivem	PPL	PPL	PPL
		ov			
Objetivo (Montante)	75.000€	5.000€	978€	4.500€	3.000€
Montante arrecadado	83.570€	5.020€	1.757€	5.363€	3.099€
Montante ultrapassado (%)	11,4%	0,4%	79,65%	19,18%	3,3%
Modelo de <i>crowdfunding</i>	<i>Equity</i>	Pré-venda	Recompensas	Recompensas	Recompensas
Total de apoiantes			38	176	53
Novos apoiantes			25	105	42
Apoiantes recorrentes			13	71	11
Apoiantes anónimos			3	0	0
Níveis de recompensas			6	4	5
Quantia mais elevada de recompensa			200€	50€	100€
Quantia mais baixa de recompensa			5€	5€	5€

Fonte: Elaboração própria

4.4 Tema 1: Rede social e marketing viral

O primeiro tema é a rede social. O tema das redes sociais tem duas vertentes: redes sociais e *marketing* viral. O proprietário de uma pequena empresa precisa de uma forte presença da rede social para o sucesso na plataforma da internet. A rede de redes sociais é a rede da família, amigos, conhecidos de negócios ou outras pessoas relacionadas com o criador do projeto ou dono do pequeno negócio. Esta rede pode consistir num grande número de amigos ou num pequeno número de clientes fiéis e amigos. A rede de redes sociais deve consistir numa forte lista de potenciais financiadores.

No estudo, o número total de patrocinadores/apoiantes variou de 38 a 176 (Tabela 3). Hui *et al.* (2014) referem que uma grande base de fãs se correlaciona com um maior sucesso do financiamento. Da mesma forma, Zheng *et al.* (2014) mostram que a rede social de um empreendedor está relacionada com o desempenho do projeto.

Os promotores em geral declararam que a rede social era o principal motivo para o sucesso. À questão se conhece pessoalmente os financiadores mais ativos do projeto, E1, E2 referem que os amigos eram os mais ativos. E3, E4 e E5 relativizam a importância dos conhecidos e amigos como patrocinadores. E5, no entanto, refere que o público inicialmente identificado eram os amigos e colegas de trabalho. Cada participante usou a rede social para impulsionar os financiadores para as suas campanhas. E3 acumulou contactos através de um *blog* e E5 confiou em contactos comerciais que adquiriu desde o lançamento da empresa. E4 refere a importância das redes sociais como os seus financiadores associados ao produto e compartilhados com amigos para além da rede pessoal e empresarial dos criadores. E3 refere que tinha um público identificado já que o projeto existia há dois anos e já havia realizado uma análise de mercado o que permitiu a sua identificação.

O número de apoiantes que pela primeira vez intervêm na plataforma¹ foi relevante para todos os projetos, sugerindo que cada empresa encaminhou novos financiadores para a plataforma de internet que suporta a campanha. Analisando os dados do estudo, E3 arrecadou 25 novos apoiantes, sendo 13 já recorrentes, E4 alcançou 105 novos apoiantes sendo 71 recorrentes e a E5, conseguiu 42 novos e 11 recorrentes. Um outro aspeto interessante que a plataforma disponibiliza é os apoiantes anónimos. E3 foi a única a obter 3 apoiantes anónimos. Porém a plataforma não os contabiliza no total de apoiantes.

Estes dados tornam-se importantes para aferir o peso das redes sociais no apoio aos projetos. Os dados confirmam a conclusão das entrevistas de que a rede social de cada pequena empresa foi importante para o sucesso. Para o projeto classificado como pré-vendas (E2), o peso de novos apoiantes nos apoiantes totais não foi significativo, sugerindo que é mais fácil vender produtos para a comunidade geral da plataforma. Para os projetos categorizados como recompensas a rede social trazida para as plataformas desempenhou um papel importante no sucesso sendo os relacionamentos pessoais fundamentais quando a venda dos produtos/serviços não eram o objetivo da empresa. Os promotores de pequenos negócios não podem confiar exclusivamente no *marketing* ou nos clientes leais das plataformas para financiar os projetos. Os dados das entrevistas confirmam que a rede de redes sociais do(s) criador(es) é necessária para atingir os objetivos financeiros.

Um aspeto único das redes sociais é a capacidade de partilhar informações com as redes sociais individuais dos outros. A influência social, inclusive a propagação de informações sobre o projeto é importante (Kuppuswamy e Bayus, 2017). Uma característica das redes sociais são os projetos imprevisíveis que se espalham de forma

¹ Refere-se apenas à plataforma PPL.

viral. O tráfego durante a apresentação na página inicial das plataformas contribuiu para um maior número de financiadores fora da sua rede social. Os endossos e a “viralidade” das redes sociais podem explicar parte dos novos apoiantes.

Os criadores destes pequenos negócios usaram a publicidade do *crowdfunding* para gerar clientes leais e envolvidos (Paschen, 2016). E2 sublinha o muito trabalho de comunicação envolvido – um dos sócios é *designer* de comunicação - e refere que ocorreu uma inesperada surpresa ao atrair muitas pessoas que continuaram a ser fiéis.

4.5 Tema 2: Plataforma da *internet*

O segundo tema emergente é o projeto na plataforma da *internet*. Os promotores devem criar descrições dos projetos, vídeos e recompensas para atrair os financiadores e contribuir para a sua campanha. O promotor da pequena empresa/projeto deve ter conhecimento de como utilizar a plataforma da *internet* para criar um projeto, incluindo vídeos, descrições escritas e recompensas valiosas.

E1 refere que recorreu duas vezes à plataforma Seedrs. Inicialmente o montante angariado destinou-se à contratação da equipa e numa segunda vez para desenvolver o produto, estando a planear ir uma terceira vez para poder comercializar internacionalmente. E1 considerou a plataforma muito completa e acha que o sucesso de um projeto depende da maneira como a campanha é apresentada e exposta na plataforma. É muito importante a preparação da campanha mas também a maneira como se expõe, pois se a mensagem/produto não chegar ao público a campanha torna-se um fracasso. E3 recorreu à plataforma PPL, que considera fácil de utilizar, sendo uma plataforma portuguesa que disponibiliza métodos de pagamentos variados. Além disso, é familiar à audiência a que se destinava o projeto.

Às questões colocadas a propósito de pedidos de apoio à plataforma para resolução de dúvidas ou ao uso dos suportes técnicos disponibilizados, as respostas são em geral positivas com exceção de E5. E3 refere que apenas pediu orientação para alterar algumas gralhas e erros que foram detetados nos textos de campanha após a sua publicação.

À pergunta “Como aprendeu a configurar o seu projeto de *crowdfunding*?”, E1, E2, E4 e E5 responderam que viram outros projetos semelhantes, enquanto E3 refere que abriu alguns apenas para consultar a sua estrutura. Apenas E2 comunicou com outros criadores através de uma feira patrocinada pela plataforma Massivemov. E3 utilizou os comentários e o *e-mail* para interagir com os patrocinadores/financiadores. Estes recursos foram também referidos por E4 e E5. E1 e E2 referem as redes sociais como principal meio de comunicação com os apoiantes.

Zhou *et al.*, (2016) analisaram os projetos da *Kickstarter* e concluíram que o conteúdo das descrições dos projetos estava associado ao sucesso financeiro. A análise das descrições do projeto, para cada empresa, revela se a narrativa é rica e completa e não contém erros gramaticais ou de ortografia. Em geral, as descrições do projeto incluem informações sobre a campanha. Mollick (2014) refere que um vídeo, além de uma descrição do projeto, gera uma maior taxa de sucesso do que um projeto sem vídeo(s). Os resultados do estudo parecem confirmar essa ideia. E3 refere que envolveu no projeto um vídeo em direto/*stories* e a partilha de comentários de quem apoiou. A criadora conta que trabalha em *marketing* digital e possui conhecimentos de comunicação B2C. E4 narra que o vídeo de campanha, para além da plataforma PPL foi divulgado no *facebook* e a ideia do projeto também passou na comunicação social. E2 alega que o enorme trabalho de comunicação e divulgação do projeto foi facilitado porque um dos sócios é *designer* de comunicação. E3 perante a questão do sucesso de um projeto de *crowdfunding* depender da maneira como a campanha é apresentada e exposta na plataforma, replica que “Sim e não” acrescentando que a exposição da plataforma ajuda, mas é preciso ter noção que o público-alvo e a audiência principal pode não seguir a plataforma. Todas as empresas consideram ter criado vídeos de “elevada qualidade”. E3 criou mais de um vídeo durante a campanha para solicitar novos doadores. As empresas utilizaram os recursos internos para criar os vídeos e minimizar os custos de produção. E2 enfatizou a importância de contar a história do produto através de um vídeo que apelou para as “massas”, mas personalizou o produto. A qualidade das descrições do projeto e vídeos foram fatores importantes para o sucesso na opinião dos criadores.

Apesar da existência de uma rede social grande ou leal, é importante que os financiadores respondam ao valor e sedução dos níveis de recompensas. Os criadores de projetos devem usar uma abordagem estratégica para selecionar as recompensas certas, usando estratégias como o produto prévio, oferecendo produtos com reputação de exclusividade e oferecendo experiências como *workshops* ou eventos de reuniões (Thurridl e Kamleiter, 2016). Todos os participantes tiveram um pequeno grupo de familiares e amigos que contribuíram para o projeto, alguns sem exigir o verdadeiro nível de recompensa. No entanto, os níveis da recompensa eram aspetos importantes das reuniões e para a superação dos objetivos da campanha.

Os níveis de recompensa variaram de um mínimo de quatro níveis (E4) para um máximo de 6 níveis (E3). A observação do número de níveis de recompensa sugere que os financiadores gostam de uma série de níveis de recompensa para poderem escolher. Os montantes de recompensas variaram entre 5 e 200 euros. As três empresas (E3, E4 e E5) começaram os seus níveis de recompensa em cinco euros o que corresponde a um produto

com pouco valor ou digital. E3, que anteriormente possuía um *blog*, queria perceber, com a escolha do *crowdfunding*, qual a sua verdadeira audiência e dar oportunidade de ajudar a quem a seguia, sendo recompensados com coisas que são, na maioria, “únicas e pessoais”. Refere ainda que é preciso promover, ter recompensas aliantes e uma rede que ajude e também promova. Além disso é necessário alguma destreza de comunicação para conseguir apresentar às pessoas o conceito e levá-las a apoiar.

A análise da categoria de pré-venda revela que o *crowdfunding* é um campo de vendas, os financiadores contribuíram com base na emoção, recebendo recompensas e satisfação pessoal para apoiarem os projetos (Meric *et al.*, 2015). Os níveis de recompensa foram importantes para o sucesso.

Por sua vez, as entrevistas às plataformas e as respetivas respostas merecem uma análise cuidada, o que se faz no ponto a seguir.

4.5.1 Respostas das plataformas

As plataformas de *crowdfunding* são um novo “espaço” para a angariação de fundos e funcionam também como um intermediário *online* entre os empresários com ideias e o público com disponibilidade de dinheiro e experiência (Massolution, 2012).

Em Portugal existem várias plataformas de *crowdfunding*, mas atualmente a maior a operar em Portugal é a PPL (830 projetos apoiados). Criada pela empresa Orange Bird que promoveu o *crowdsourcing* em Portugal, a PPL foi fundada em agosto 2011 e abrange todo o tipo de áreas desde música, desporto, dança, educação, social, empreendedorismo e cultura.

A plataforma funciona com o modelo “tudo ou nada”, onde se os promotores conseguirem o montante desejado na sua totalidade dentro do prazo estabelecido, a plataforma retém uma comissão de 5% (+ IVA) para além de uma comissão de 2,5% (+IVA) para os parceiros de pagamentos. Se essa meta não for atingida, todos os apoios serão devolvidos, sem qualquer custo. Os criadores da plataforma referem ainda que este modelo é mais transparente e traz segurança adicional aos apoiantes pois induz os promotores a solicitar, por um lado, o menor montante possível, para haver maior probabilidade de atingir o objetivo, e, por outro, o suficiente para que possam executar o projeto².

O modo de funcionamento da plataforma passa por o promotor apresentar a ideia que é devidamente analisada sendo aceite ou recusada. O processo passa por analisar o conceito do projeto, os promotores, o plano de campanha e a estrutura de recompensas.

² <https://ppl.com.pt/crowdfunding>.

A empresa gestora da plataforma analisa também a legalidade da mesma e ainda se tem credibilidade suficiente. Se a campanha for aceite, o promotor tem de limitar os prazos e definir os montantes ficando responsável pela promoção da mesma. A PPL pode ajudar partilhando o projeto nas redes sociais e na sua *newsletter*. A duração da campanha pode variar entre 30 a 90 dias, dependendo do projeto. Relativamente ao montante, o valor mínimo concedido é de 500 euros, não havendo um montante máximo.

Um método interessante que a plataforma adotou, devido a alguns utilizadores portugueses ainda estarem pouco familiarizados com as compras ou pagamentos *online*, foi adaptar e integrar outros métodos de pagamento através de referência multibanco, MB Way, PayPal e cartão de crédito.

A plataforma Novo Banco *Crowdfunding* é uma parceria com a plataforma PPL. A diferença desta plataforma em relação à PPL é que apoia apenas projetos de carácter social. Tal como a PPL, usa o modelo “tudo ou nada”, tendo a plataforma uma comissão de 10% do valor final do projeto (caso este consiga atingir o montante dentro do prazo estabelecido). Para além dos projetos apoiados serem apenas de cariz social, estes têm de ser promovidos por uma IPSS/ONG/associação com estatuto de utilidade pública.

O montante mínimo estabelecido determina o período máximo para a obtenção do montante, sendo que têm 45 dias até um montante de 2.500 euros e 60 dias até 5.000 euros. Se o promotor não conseguir alcançar o valor definido, o apoiante tem a opção do seu contributo ser na mesma entregue à instituição³. Os métodos de pagamento são também semelhantes aos da plataforma PPL, podendo realizar pagamentos através de referência multibanco, PayPal e cartão de crédito.

A Raize⁴, criada em 2012 por três jovens empreendedores, foi desenvolvida a partir de um conceito que estava muito desenvolvido noutros mercados europeus e principalmente no mercado americano. Ao contrário das outras plataformas, a Raize, denominada como a “primeira bolsa de empréstimos coletivos em Portugal” não trabalha com projetos em concreto e sim com empréstimos em que as pessoas emprestam diretamente às empresas portuguesas. Neste caso são empréstimos em troca de juros, estando assim a fazer-se um investimento em troca de remunerações tornando-se uma mais-valia tanto para as empresas que estão à procura do financiamento, como para as pessoas que veem o seu dinheiro remunerado. Quando a empresa financiada recebe o empréstimo, a Raize fica

³ <https://novobancocrowdfunding.pt/crowdfunding>

⁴ <https://www.raize.pt/faq>

com uma comissão de 3% sobre o valor emprestado. Desde o seu lançamento, a plataforma já apoiou 774 operações num valor total de 15.536.226 euros.

Quanto ao seu funcionamento, uma empresa candidata-se através da plataforma e solicita o empréstimo junto dos investidores (pessoas que integram a rede da Raize). A finalidade pode ser para tesouraria ou investimento, adiantamento de faturas e para empresas “*start-up*”. Os investidores recebem mensalmente as prestações de capital dos empréstimos e juros. A plataforma considera alguns requisitos específicos tais como os financiadores serem portugueses, e os financiados terem pelo menos dois anos de atividade, não terem dívidas nos bancos nem estarem envolvidos em processos judiciais.

A Raize preocupa-se em minimizar os riscos dos investidores, por isso analisa individualmente cada empresa em registos próprios, desde a informação contabilística até aos extratos bancários e apenas serão aceites as empresas que apresentem condições para reembolsar os empréstimos que venham a contrair. Para minimizar os riscos, criou ainda “bandas de risco” que servem para classificar as empresas de acordo com o seu risco. As taxas de juro variam segundo o risco da empresa e o prazo da operação. Por exemplo, a banda de risco “A” é atribuída a empresas com maior conforto no crédito e que faturam menos de 1,5 milhões de euros.

O objetivo das entrevistas realizadas às plataformas foi basicamente o de aferir o seu contributo para os resultados, evidenciar os critérios de seleção e os conselhos a dar para uma boa campanha e sucesso dos projetos.

Os empreendedores entrevistados tiveram motivações ligeiramente diferentes para a escolha da plataforma de *crowdfunding* mas o raciocínio mais comum por trás da escolha parece ter sido a falta de alternativas viáveis: a maioria optou pela maior plataforma e mais estabelecida em Portugal, a PPL. Um dos promotores optou por uma plataforma estrangeira. As taxas de serviço terão sido preocupação secundária na escolha.

A questão da escolha da plataforma de *crowdfunding* foi colocada na perspetiva das próprias plataformas. As respostas são convergentes. A importância das plataformas de *crowdfunding* não pode ser minimizada: é um dos elementos-chave que diferenciam o *crowdfunding* contemporâneo. A plataforma “oferece a multidão” mas também divulga o plano de negócios do projeto, a descrição do negócio, vídeos de imagens e outros materiais adicionais. Isto vai de encontro à opinião dos criadores/promotores que referem estar satisfeitos com a escolha das plataformas e da possibilidade de utilizá-la em benefício dos projetos. Nenhum criador entrevistado lamentou a escolha da plataforma.

A PPL considera que a plataforma é essencial para aumentar a visibilidade dos projetos. Além de aumentar os canais de divulgação há quem procure ter uma campanha na PPL como forma de credibilizar o produto/serviço. Referem ter uma comunidade de cem mil utilizadores, a maior parte dos quais apoiaram pelo menos uma campanha. A plataforma do Novo Banco confirma esta ideia, referindo que além do próprio canal, o *site*, existe uma newsletter trimestral do Novo Banco, além de outros eventos pontuais.

Segundo os representantes das plataformas entrevistados, os principais pontos de satisfação por parte dos utilizadores são a facilidade de utilização e os vários suportes de plataforma.

A razão mais comum citada para o uso de uma plataforma é a capacidade das plataformas oferecerem uma infraestrutura para o *crowdfunding*. Os criadores podem utilizar os guias *on-line* específicos da plataforma para configurar os projetos e as plataformas disponibilizam um *site* e uma estrutura específicos para isso. Por outro lado, as plataformas têm interesse financeiro em hospedar projetos de sucesso, já que beneficiam de uma percentagem dos recursos captados pelos criadores.

Geralmente, os recursos da plataforma incentivam a atividade voltada para o exterior. É comum as plataformas incorporarem opções para partilhar informações do projeto nos media, ou incorporar a página do projeto em outros *sites*, ou enviar *links* por *e-mail*. Além disso, a plataforma pode ser uma facilitadora da atividade para além do financiamento. Esse papel pode estender-se para além do período de financiamento.

Quanto á questão sobre os critérios de avaliação utilizados pela plataforma, a resposta da PPL aponta para um “mínimo de viabilidade, em termos da campanha e da eventual realização após *funding*”, mas também destaca a transparência do promotor, as recompensas disponíveis, o montante a solicitar, etc. Complementa afirmando “tentamos nivelar um mínimo para publicação e deixar ao público a decisão de *go/no go*, através do seu apoio”. Já a plataforma Raize esclarece que todas as empresas têm de cumprir um conjunto de requisitos: não estar em incumprimento na segurança social; ter atividade em curso e sustentável; ter sede fiscal em Portugal. Adicionalmente, a equipa analisa individualmente cada empresa no momento do registo e apenas serão admitidas empresas que apresentem condições de conforto creditício para satisfazer o reembolso dos empréstimos que venham a concretizar.

As plataformas quando questionadas sobre a responsabilidade do investidor pela avaliação do investimento, sublinham que não fornecem quaisquer serviços de consultoria de investimento e não são parte no cumprimento dos financiamentos pedidos na plataforma. Dão aos investidores a possibilidade de interagir uns com os outros e com os criadores.

Neste contexto, há vários riscos presentes para criadores e investidores: o risco de cópia da ideia de negócio visto que as informações comerciais confidenciais são transferidas para um grupo desconhecido de pessoas (a reprodução por parte de concorrentes é uma ameaça para os fundadores) ou o risco de um investidor desinformado ter de analisar um plano de negócios por si mesmo, criando discriminação face a investidores informados. Neste último caso, os investidores poderão utilizar uma estratégia de *free-rider* para evitar atividades que custam tempo e dinheiro, o que reduziria os custos individuais da produção de informação, mas aumentaria o risco de exuberância irracional. Considerando a possibilidade de pequenas quantias de investimento – o mais comum nestas plataformas –, é duvidoso que os investidores tenham tempo suficiente para avaliar a ideia de negócio e além disso, o número de possíveis investidores é maior, sendo que neste caso a necessidade de conhecimento e experiência para avaliar o investimento pode ser questionada.

O limite máximo de permanência dos projetos *online* é normalmente de 60 dias. O Novo Banco refere 45 dias para os projetos até 2500 euros e as plataformas oferecem a possibilidade de uma extensão por mais 30 dias. Nas campanhas, os dias imediatamente anteriores ao final do prazo são especialmente críticos na opinião dos entrevistados.

Finalmente, no tocante aos conselhos a dar aos empreendedores realizarem uma boa campanha, a PPL destaca um planeamento cuidado de todos os elementos antes da publicação, uma forte motivação de todos os membros da equipa e também dos seus apoiantes próximos e uma boa e constante divulgação durante a fase de angariação.

4.6 Tema 3: Compromisso de tempo

O terceiro tema é o compromisso de tempo com a campanha. Às pequenas empresas podem faltar organização, pessoal, tempo e recursos para gerir o *crowdfunding* e os prémios, promover a ideia de negócio e comunicar com os financiadores (Manchanda e Muralidharan, 2014; Stemler, 2013; Valanciene e Jegeleviciute, 2013). Além de que, os criadores necessitam de cumprir as recompensas ao executar as operações diárias do negócio. Portanto, é necessário um compromisso de tempo para o planeamento, execução e as fases de realização do projeto.

Realizar campanhas de *crowdfunding* pressupõe um esforço significativo para criar um projeto e oferecer aos apoiantes as atualizações (Brown *et al.*, 2016) e isso é confirmado pelos resultados deste estudo. As empresas sublinharam que o compromisso de tempo para preparar, planear, executar e cumprir a campanha foi maior do que o previsto. O planeamento no entanto variou muito entre empresas. Antes do lançamento da campanha, E1 preparou o projeto durante um ano, E2 refere três semanas e E3 um mês; as restantes

empresas (E4 e E5) apontam para poucos dias. E3 demorou alguns dias a realizar o vídeo de apresentação e os restantes a preparar o texto e a estruturar as recompensas. Acrescenta que em campanha futura talvez passasse mais tempo a estruturar a parte da divulgação.

Uma vez começadas as campanhas, e mesmo após a sua conclusão, a quantidade de tempo dedicada às comunicações com os financiadores e ao cumprimento de recompensas foi elevada. Antonenko *et al.* (2014) concluíram que todos os promotores de projetos bem-sucedidos publicaram atualizações regulares, relatórios, datas de entrega do produto, referências e prazos. O relacionamento com o cliente/apoiantes é importante para os novos negócios e os criadores de negócios utilizaram o *crowdfunding* para construir relacionamentos e gerar clientes que retornam (Gerber e Hui, 2013). Os participantes sublinham o tempo despendido a responder aos *e-mails* dos financiadores e publicar as atualizações da campanha. Song e van Boeschoten (2015) evidenciaram que os criadores de projetos passam dois dias por semana durante um período até três meses, apenas gerindo a campanha. Com base nas entrevistas, todos os participantes mencionaram esse compromisso de tempo para planejar, conduzir a campanha e cumprir as recompensas.

À pergunta “Qual foi a duração total da campanha de *crowdfunding*?”, E1 respondeu dois meses, E2 refere três meses do projeto na plataforma e que semanalmente havia uma promoção em dois canais diferentes, E3 sete semanas, E4 e E5 cerca de dois meses.

E1 aludiu que o sucesso da campanha se explica pela “muita preparação e pesquisa antes da campanha, e posteriormente pelo grande esforço por parte de toda a equipa em divulgar e preparar o produto o melhor possível”. As conclusões das entrevistas reforçam a ideia de Stanko (2016) de que os criadores deparam com um processo de *crowdfunding* demorado, extenuante, a publicidade e o cliente exigem muito tempo e esforço.

O fabrico e envio de produtos também podem originar dores de cabeça com a logística para os criadores de projetos (Stanko, 2016). O cumprimento de recompensas e a entrega de produtos demora muito tempo. Os participantes confirmaram isso. A criação dos produtos reais e entrega atempada no caso da categoria de pré-vendas (E2), o envio e manuseamento desses bens para cada financiador custam tempo e dinheiro. Por isso, o cumprimento das recompensas e a interação com os clientes ocuparam a maior parte do tempo.

4.7 Tema 4: Gap no financiamento

O quarto tema é a lacuna no financiamento que o promotor do negócio não consegue garantir. Os proprietários destas pequenas empresas deparam-se com limitações de

capital e a possibilidade de as atenuar via *crowdfunding* (Paschen, 2016). As empresas podem utilizar o financiamento colaborativo para colmatar parte das suas necessidades financeiras podendo incorrer ou não em dívida ou diluir parte do capital próprio (Voelker e McGlashan, 2013). Isto prende-se diretamente com a estrutura de capital e a teoria da *pecking order*.

A teoria da estrutura de capital da *pecking order* é uma análise das preferências das empresas. A ordem das opções de financiamento, onde as empresas começam por escolher o financiamento interno em relação ao financiamento externo (Lopez-Gracia e Sogorb-Mira, 2008; Myers e Majluf, 1984; Serrasquero *et al.*, 2011). Os proprietários das pequenas empresas experimentaram custos e riscos associados ao *crowdfunding* como opção de financiamento. Gerber e Hui (2013) elencaram algumas das motivações por detrás do crowdfunding: facilidade, recolha de fundos através de tecnologias e recebimento mais rápido do que nas fontes de financiamento tradicionais.

4.7.1.1 Défice de financiamento, custos e riscos

Todas as empresas participantes e os seus criadores utilizaram o *crowdfunding* para preencher uma lacuna de financiamento nos seus negócios. E1 refere que ainda tentou outras formas de financiamento alternativas para as *start-ups*, mas sem sucesso. O dinheiro destinava-se ao desenvolvimento do produto. E2 não equacionou outros canais de financiamento e o dinheiro foi necessário para a linha de produtos (pré-venda para cobrir os custos iniciais de fabrico), embora a principal motivação fosse a divulgação do produto. E3 refere que a campanha permitiu sustentar os custos associados ao *site* durante um ano e a decisão foi tomada após pesquisar vários portais e *sites* de economia colaborativa. E4 equacionou o *crowdfunding* para financiar inicialmente o negócio, evitando a dependência financeira de um banco. Isso era benéfico visto que o dinheiro era doado e o risco associado, baixo.

As entrevistas também revelaram informações sobre a experiência do *crowdfunding* em relação ao financiamento comparativamente às outras opções. E1 diz que a principal razão para uma escolha do *crowdfunding* é não estar dependente de uma só entidade ou pessoa. E3 justifica a escolha pela independência financeira, maior comunicação com os apoiantes e maior visibilidade pois permite alargar a rede de contactos e consequentemente o número de associados. E5 escolheu obter fundos através do *crowdfunding* mencionando que pode ser fundamental numa fase inicial mas posteriormente o empréstimo bancário deve ser uma alternativa a equacionar.

Os criadores e promotores de projetos incorrem em custos para realizar a campanha de *crowdfunding*. Os custos incluem as comissões, custos do projeto, custos de envio, custos

de atendimento, custos de oportunidade. Se o projeto for bem-sucedido, as plataformas cobram uma comissão sobre o financiamento total do projeto (Tomczak e Brem, 2013). Estes custos podem reduzir os lucros se não forem corretamente orçamentados. E1 refere principalmente os custos no equipamento, no *software* e também na divulgação. E2 acentua os custos de comunicação em vários canais. E3 frisa que conseguiu prever corretamente os custos associados às recompensas tendo-os incluído no valor pedido na campanha. E4 refere que os custos mais significativos foram as recompensas e a percentagem de comissão da plataforma. Os custos de atendimento revelaram-se nalguns casos superiores aos esperados.

Um desafio da oferta de recompensas no *crowdfunding* é a incapacidade de ser preciso prever o número de patrocinadores/apoiantes para cada nível e os custos. Se uma campanha tem mais apoiantes do que inicialmente foi projetado em função dos níveis, pode posteriormente traduzir-se em mais dinheiro gasto do que o previsto. Foi mencionado o custo de oportunidade associado ao cumprimento das recompensas em vez de realizar negócios. Todos suportaram custos variáveis com a criação de vídeos, execução dos aspetos de marketing do projeto ou o desenvolvimento do produto (E2).

Os criadores de pequenas empresas que utilizam o *crowdfunding* enfrentam uma variedade de riscos. Estes incluem se a nova tecnologia funcionará, se o produto final atrasará e se não atende às expectativas, se os clientes o vão adquirir, não conseguindo atingir os objetivos e a possibilidade de danos de (má) reputação (Brown *et al.*, 2016; Fleming e Sorenson, 2016). Além disso, os criadores que falham o financiamento através do *crowdfunding* enfrentam um estigma negativo do ponto de vista social e profissional (Sangani, 2014). Os resultados confirmam esta perspetiva (questão 6). A maioria dos participantes concordou que não atingir o objetivo e não receber os fundos são os grandes riscos do *crowdfunding*. E3 e E4 acrescentam que na PPL, uma plataforma de “tudo ou nada”, os riscos são menores pois o valor só é pago se o objetivo for atingido e nessa circunstância não cobram qualquer comissão. Existe também o risco com a validação do produto e do conceito. E2 refere que o *crowdfunding* poderia validar o produto e a ideia de negócio. Pelo contrário, o risco é que o mercado rejeite o produto ou a ideia. Menciona ainda o risco com o atraso dos produtos e, posteriormente, lidar com clientes insatisfeitos. Outros casos declarados de riscos individuais: avaliações negativas e comentários que podem destruir o conceito e definir objetivos inferiores aos custos reais do projeto.

Finalmente, em relação aos custos, riscos e montante angariado, perguntou-se aos participantes se considerariam novamente o *crowdfunding* para projetos futuros (Questão 23). Cada participante deu um sim (E1, E2, E3 e E5) ou não (E4) respondendo sob

condições. Os comentários positivos centraram-se no *crowdfunding* como uma maneira de obter financiamento mais rápida (E1, E2, SB3, SB4, e SB5) mas não fácil (E2), agregar valor a quem apoia (E3), uma forma barata de se relacionar com os clientes e gerar vendas de produtos (E2). E1 espera recorrer pela terceira vez para proceder à internacionalização da empresa; E2 e E5 têm expectativa semelhante para lançar uma nova linha de produtos. O comentário negativo (E4) cita a incapacidade de pedir às redes sociais para participar novamente no *crowdfunding*, e pode ser mais fácil angariar dinheiro para outro projeto. No entanto, para as novas empresas e empreendedores que enfrentam desafios de financiamento através de empréstimos bancários, a probabilidade de obter financiamento é incerta e improvável (Stemler, 2013; Valanciene e Jegeleviciute, 2013).

As pequenas empresas são vitais para a criação de emprego e o crescimento a longo prazo das economias. O financiamento colaborativo é uma fonte de financiamento para os indivíduos e criadores de pequenas empresas conseguirem obter fundos para iniciar ou desenvolver um negócio (Brown *et al.*, 2016). Apesar da crescente popularidade do *crowdfunding*, a taxa de sucesso do financiamento para projetos é de apenas 40 por cento (Kuppuswamy e Bayus, 2017). Portanto, os pequenos negócios podem aumentar as suas probabilidades de financiar os projetos através do *crowdfunding*, utilizando estratégias de sucesso. Os resultados deste estudo acrescentam conhecimento aos criadores e promotores de negócios que não possuem estratégias e informações sobre como conduzir com sucesso uma campanha de *crowdfunding*. A investigação de Mollick e Robb (2016) confirma que o *crowdfunding* pode apoiar as empresas a longo prazo e a criação de emprego. Mais de 90 por cento dos projetos bem-sucedidos permaneceram em operação entre um e quatro anos após a conclusão da campanha, quase um terço registou receitas anuais superiores a cem mil dólares e aumentaram mais de duas vezes o número de funcionários (Mollick e Kuppuswamy, 2014).

Os dados das entrevistas dos participantes e as descrições dos cinco projetos oferecem estratégias que os pequenos empresários podem implementar para aumentar a probabilidade de sucesso do recurso ao financiamento colaborativo. Se o criador de um pequeno negócio não tiver uma rede de redes sociais então é do seu melhor interesse aumentar essas redes antes de avançar com um projeto. Além disso, precisa de preparar uma boa descrição do projeto, definir níveis de recompensa com valor, e ponderar se o tempo, os custos, e os riscos do *crowdfunding* são preferíveis em relação a outras formas de financiamento. As motivações para os empreendedores das pequenas empresas utilizarem o *crowdfunding* são a facilidade de solicitar e obter os fundos através de tecnologias seguras, e mais rapidamente do que através das fontes convencionais, potencialmente receber atenção dos meios de comunicação, criar relacionamentos de

longo prazo com os financiadores, comunicar facilmente com os clientes, construir rapidamente uma base de fãs de consumo, manter o controlo sobre o negócio e aprender novas capacidades empresariais (Gerber e Hui, 2013).

Os criadores e promotores de negócios podem beneficiar do *crowdfunding* implementando as estratégias dos criadores bem-sucedidos. Além disso, para alguns criadores, o financiamento colaborativo pode ser a única fonte de financiamento disponível. Os resultados do estudo evidenciam o potencial do *crowdfunding* para apoiar os pequenos empresários a lançar novos produtos, ganhar clientes e criar empresas com vida longa.

As PME são um segmento importante da economia portuguesa, representando 99,9⁵ por cento do total das empresas. As pequenas empresas são instáveis e têm uma elevada taxa de insucesso (Haltiwanger *et al.*, 2013). Os sócios ou acionistas enfrentam dificuldades para obter financiamento para o seu crescimento. Com financiamento, estas pequenas empresas podem inovar, aumentar a produtividade e fortalecer o tecido económico (Halabi e Lussier, 2014).

5

<https://www.pordata.pt/Portugal/Pequenas+e+m%C3%A9dias+empresas+em+percentagem+do+total+de+empresas+total+e+por+dimens%C3%A3o-2859>.

5. Conclusões, Limitações e Futuras Linhas de Investigação

O objetivo primordial do presente estudo de caso exploratório qualitativo foi analisar como os promotores de projetos e pequenas empresas, que têm dificuldade em garantir o financiamento através de fontes de financiamento tradicionais, obtêm conhecimentos sobre como utilizar o *crowdfunding* enquanto fonte de financiamento para o crescimento das pequenas empresas.

Para que fosse possível alcançar o objetivo principal deste estudo, definiram-se objetivos específicos. A análise da questão de investigação obrigou, numa primeira fase do trabalho, à realização duma revisão da literatura científica, para que pudesse ser definido um instrumento de pesquisa para identificar os dados e responder à questão de investigação. Embora o tema seja relativamente recente, existe já um corpo significativo de literatura teórica e empírica sobre o financiamento colaborativo ou *crowdfunding*, incluindo o

mercado português. Sendo assim, com base na literatura existente, o estudo consubstanciou-se na elaboração de questionários e recolha de dados através de entrevistas semiestruturadas a cinco criadores de pequenas empresas que utilizaram com sucesso o financiamento colaborativo como opção para o seu crescimento. Os dados adicionais consistiram em dados dos projetos das plataformas *internet*, observações pessoais e em entrevistas com três plataformas. Depois de analisar os dados, estes foram enquadrados em quatro temas principais: i) rede social, ii) projeto e plataforma, iii) compromissos de tempo e iv) défice de financiamento, custos e riscos.

As implicações dos resultados deste estudo incluem estratégias que os criadores de projetos e promotores de pequenas empresas podem escolher para aumentar as possibilidades de angariar fundos através do financiamento colaborativo.

Os temas derivados da análise das entrevistas deste estudo de caso, os dados das plataformas *internet* e as observações apontam para que os criadores e promotores de pequenos negócios inovadores considerem o *crowdfunding* ou financiamento colaborativo como opção de financiamento. Para tal devem implementar estratégias, tal como deriva dos resultados do estudo, que permitam aumentar as suas possibilidades de sucesso com o *crowdfunding*. A primeira sugestão que decorre do estudo é que os criadores aumentem as suas redes sociais e os seus conhecimentos de redes para criar um projeto envolvente divulgado numa plataforma da internet. Também devem criar vários níveis de recompensas, com valor dentro de cada nível. A segunda sugestão é dedicar uma boa quantidade de tempo ao projeto durante as etapas de planeamento, execução e realização. Uma terceira sugestão é utilizar o *crowdfunding* como uma ferramenta de *marketing*, para testar a ideia, determinar a procura e o preço, obter publicidade e receber o *feedback* dos clientes. Uma última sugestão é avaliar os custos e os riscos do financiamento colaborativo face aos potenciais benefícios de outras formas de financiamento.

Em síntese, as conclusões apontam para que os criadores de projetos e promotores de pequenas empresas devam aumentar as suas redes sociais, criar projetos de elevada qualidade com vídeos e outros recursos tecnológicos, incluir vários níveis de recompensas com valor para os potenciais financiadores, e estar preparados para envolver uma quantidade significativa de tempo no projeto. Além disso, os pequenos empresários devem entender os custos e riscos do *crowdfunding* como em qualquer outra forma de financiamento. Incorporar estas estratégias pode ajudá-los a aumentar as probabilidades de beneficiarem com sucesso do financiamento colaborativo.

Um estudo deste género apresenta muitos caminhos que podem ser seguidos, sendo necessário fazer opções para poder ser analisado em tempo útil em função dos objetivos.

Além disso, ao longo do desenvolvimento do trabalho, ocorreram situações que acabaram por limitar alguns aspetos da investigação. Dentro dessas situações destaca-se o período de tempo para realização das entrevistas. Em função disso, obteve-se uma amostra menor do que era esperado inicialmente. Contudo, devido ao desconhecimento sobre o uso do *crowdfunding* por parte dos pequenos empresários, existem muitas oportunidades para investigações futuras. A primeira sugestão é, desde logo, aumentar o tamanho da amostra e a segunda é escolher um segmento diferente da população. Além disso, os resultados podem ser diferentes entre pequenos negócios localizados no interior ou nas grandes áreas metropolitanas ou mesmo podem diferir entre países. Uma terceira sugestão é investigar as estratégias de sucesso de um segundo projeto promovido pelo mesmo empresário. Uma quarta sugestão é analisar apenas as campanhas bem-sucedidas acima de um certo limiar monetário.

Uma vez que esta dissertação é um estudo de caso qualitativo e exploratório, dever-se-ia considerar outras metodologias e projetos para analisar as estratégias de sucesso do *crowdfunding*. Uma abordagem de natureza quantitativa pode evidenciar estratégias adicionais para os criadores de projetos e promotores de pequenas empresas utilizarem a opção do financiamento colaborativo com sucesso. Outra sugestão é um estudo quantitativo que verifique se os resultados são válidos para uma amostra maior. Finalmente sugere-se o estudo dos efeitos a longo prazo do *crowdfunding* para determinar se o criador/promotor da pequena empresa ainda está operacional após cinco anos.

Referências Bibliográficas

- Agrawal, A. K., Catalini, C., & Goldfarb A. (2011). The Geography Of Crowdfunding. Consultado a 12 de fevereiro de 2018, em <http://www.nber.org/papers/w16820>
- Allison, T., Davis, B., Short, J., & Webb, J. (2015). Crowdfunding in a prosocial microlending environment: Examining the role of intrinsic versus extrinsic cues. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 39(1), 53-73. doi:10.1111/etap.12108
- Antonenko, P., Lee, B., & Kleinheksel, A. (2014). Trends in the crowdfunding of educational technology startups. *Techtrends: Linking Research & Practice to Improve Learning*, 58(6), 36-41. doi:10.1007/s11528-014-0801-2
- Bansal, P., & Corley, K. (2012). What's different about qualitative research? *Academy of Management Journal*, 55, 509-513. doi:10.5465/amj.2012.4003
- Barbi, M., & Bigelli, M. (2015). Crowdfunding practices in and outside the US. *Social Sciences Research Network*. doi:10.2139/ssrn.2567399
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2010). Crowdfunding: An Industrial Organization. *Prepared for the Workshop Digital Business Models: Understanding Strategies*.
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2013 a). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 29(5), 585–609. doi: 10.1016/j.jbusvent.2013.07.003
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2013 b). Individual crowdfunding practices. *Venture Capital*, 15(4), 313-333. doi: 10.1080/13691066.2013.785151
- Beugré, C. D., & Das, N. (2013). Limited capital and new venture creation in emerging economies: A model of crowd-capitalism. *Society for Advancement of Management Advanced Management Journal*, 78(3), 21-27. Consultado a 15 de Maio de 2018, em <http://www.samnational.org>
- Boeuf, B., Darveau, J., & Legoux, R. (2014). Financing creativity: Crowdfunding as a new approach for theatre projects. *International Journal of Arts Management*, 16(3), 33-48. Consultado a 22 de Março de 2018, em <http://www.hec.ca/>
- Brabham, D. C. (2008). Crowdfunding as a model for a problema solving na introduction and cases. *Convergence: the international journal of research into new media technologies*, 14(1), 75-90. doi: 10.1177/1354856507084420

- Brabham, D. C. (2010). Moving the crowd at Threadless: Motivations for participation in a crowdsourcing application. *Information, Communication & Society*, 13(8), 1122-1145.
- Bretschneider, U., Knaub, K., & Wieck, E. (2014). Motivations For Crowdfunding: What Drives The Crowd To Invest In Start-Ups? *In Twenty Second European Conference on Information Systems*, 1–11. Tel Aviv.
- Brown, E., Boon, E., & Pitt, F. (2016). Seeking funding in order to sell: Crowdfunding as a marketing tool. *Business Horizons*. doi:10.1016/j.bushor.2016.11.004
- Bourke, B. (2014). Positionality: Reflecting on the research process. *Qualitative Report*, 19, 1-9. Consultado a 3 de dezembro de 2017, em <http://nsuworks.nova.edu/tqr/>
- Burtch, G., Ghose, A., & Wattal, S. (2014). Cultural differences and geography as determinants of online prosocial lending. *Management Information Systems Quarterly*, 38, 773-794. Consultado a 25 de Fevereiro de 2018, em <http://www.misq.org/>
- Carr, N. (2012). The 2011-2012 Report on 150 Role Playing Games Crowdfunding Projects. Consultado a 22 de maio de 2018, em <http://www.geekindustrialcomplex.com/articles/crowdfunding-report-part-1>
- Cholakova, M., & Clarysse, B. (2015). Does the possibility to make equity investments in crowdfunding projects crowd out reward-based investments? *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 39, 145-172. doi:10.1111/etap.12139
- Cleary, M., Horsfall, J., & Hayter, M. (2014). Data collection and sampling in qualitative research: Does size matter? *Journal of Advanced Nursing*, 70, 473-475. Consultado a 3 de dezembro de 2017, em [http://onlinelibrary.wiley.com/journal/10.1111/\(ISSN\)1365-2648](http://onlinelibrary.wiley.com/journal/10.1111/(ISSN)1365-2648)
- Coleman. (2015). Crowdfunding and online identity. *Journal of Music Research Online*. 1-9. Consultado a 25 de Janeiro de 2018, em <http://www.jmro.org.au/>
- Colombo, M. G., Franzoni, C., & Rossi-Lamastra, C. (2015). Internal social capital and the attraction of early contributions in crowdfunding. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 39, 75-100. doi:10.1111/etap.12118
- CMVM (2016). Regulamento da CMVM n.º 1/2016. *Financiamento Colaborativo de capital ou por empréstimo*. Consultado a 2 de abril de 2018, em: <http://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Regulamentos/Documents/REGULAMENTO%20CMVM%201-2016.pdf>

- Comissão Europeia (2013). Crowdfunding in the EU - Exploring the added value of potential EU action. Brussels
- Crowdfunding Industry Report (2012). Market Trends, Composition and Crowdfunding Platforms. *Research Report, Abridged Version*. Consultado a 23 de maio de 2018, em <http://www.crowdfunding.nl/wp-content/uploads/2012/05/92834651-Massolution-abridged-Crowd-Funding-Industry-Report1.pdf>
- Davidson, R., & Poor, N. (2015). The barriers facing artists' use of crowdfunding platforms: Personality, emotional labor, and going to the well one too many times. *New Media & Society*, 17, 289-307. doi:10.1177/1461444814558916
- De Buysere, K., Gajda, O., Kleverlann, R., & Marom, D. (2012). A Framework for European Crowdfunding. Consultado a 23 de abril de 2018, em http://eurocrowd.org/wpcontent/blogs.dir/sites/85/2013/06/Framework_EU_CR_OWDFUNDING.pdf
- Doyle, L., Brady, A. M., & Byrne, G. (2016). An overview of mixed methods research- Revisited. *Journal of Research in Nursing*, 21(8), 623-635. doi:10.1177/1744987116674257
- Dushnitsky, G., & Marom, D. (2013). Crowd monogamy. *Business Strategy Review*, 24(4), 24-26. doi:10.1111/j.1467-8616.2013.00990.x
- Estellés-arolas, E., González-Ladrón-de-Guevara, F. (2012). Towards an integrated crowdsourcing definition. *Journal of Information Science*, (X), 1-14. doi: 10.1177/0165551500000000
- European Crowdfunding Network (2012). Crowdfunding business models. Consultado em: <https://eurocrowd.org/2012/10/26/crowdfunding-model/>
- Fink, A. (2012). Protecting the crowd and raising capital through the JOBS act. *University of Detroit Mercy Law Review*, (90)1, 1–35. doi:10.2139/ssm.2046051
- Fleming, L., & Sorenson, O. (2016). Financing by and for the masses: An introduction to the special issue on crowdfunding. *California Management Review*, 58(2), 5-19. doi:10.1525/cmr.2016.58.2.20
- Freeman, M. (2014). The hermeneutical aesthetics of thick description. *Qualitative Inquiry*, 20, 827–833. doi:10.1177/1077800414530267

- Fusch, I., & Ness, R. (2015). Are we there yet? Data saturation in qualitative research. *Qualitative Report*, 20(9), 1408-1416. Consultado a 4 de dezembro de 2017, em <http://nsuworks.nova.edu/tqr/>
- Gabison, G. A. (2015). Crowdfunding and its Regulation: How can Crowdfunding help ICT Innovation? *Luxemburgo, Gabinete de Publicações da União Europeia*.
- Gerber, E. M., & Hui, J. (2013). Crowdfunding: Motivations and deterrents for participation. *ACM Transactions on Computer-Human Interaction*, 20(6), 1-32. doi:10.1145/2530540
- Gioia, D. A., Corley, K. G., & Hamilton, A. L. (2012). Seeking qualitative rigor in inductive research notes on the Gioia methodology. *Organizational Research Methods*, 16(1), 15-31. doi:10.1177/1094428112452151
- Grossoehme, H. (2014). Overview of qualitative research. *Journal of Health Care Chaplaincy*, 20(3), 109-122. doi:10.1080/08854726.2014.925660
- Halabi, E., & Lussier, N. (2014). A model for predicting small firm performance: Increasing the probability of entrepreneurial success in Chile. *Journal of Small Business & Enterprise Development*, 21, 4-25. doi:10.1108/JSBED-10-2013-0141
- Haltiwanger, J., Jarmin, S., & Miranda, J. (2013). Who creates jobs? Small versus large versus young. *Review of Economics and Statistics*, 95, 347-361. doi:10.1162/REST_a_00288
- Harburg, E., Hui, J., Greenberg, M., & Gerber, E. M. (2015). Understanding the effects of crowdfunding on entrepreneurial self-efficacy. *Computer Supported Cooperative Work & Social Computing*, 24(2), 3-16. doi:10.1145/2675133.2675142
- Harvey, L. (2015). Beyond member-checking: A dialogic approach to the research interview. *International Journal of Research & Method in Education*, 38(1), 23-38. doi:10.108/1743727x.2014.914487
- Howe, J. (2008). Crowdsourcing. *Why the power of the crowd is driving future of business*. New York: Three Rivers Press.
- Hemer, J. (2011). *A Snapshot on Crowdfunding*. Karlsruhe: Fraunhofer. Consultado a 15 de fevereiro de 2018, em <http://www.legalefiscal.it/wp-content/uploads/2016/09/StudioCrowdfundig.pdf>
- Hui, S., Gerber, M., & Gergle, D. (2014). Understanding and leveraging social networks for crowdfunding: opportunities and challenges. *Proceedings of the 2014*

- Conference on Designing Interactive Systems, USA*, 677-680.
doi:10.1145/2598510.2598539
- Kappel, T. (2009). Ex Ante Crowdfunding and the Recording Industry: A Model for the U.S.?. *Loyola of Los Angeles Entertainment Law Review*, 29(3), 375-385.
- Kitchens, R., & Torrence, P. D. (2012). The jobs act - Crowdfunding and beyond. *Economic Development Journal*, 11(4), 42-47. Consultado a 29 de março de 2018, em <http://www.iedconline.org>
- Kuppuswamy, V., & Bayus, B. L. (2017). Does my contribution to your crowdfunding project matter? *Journal of Business Venturing*, 32, 72-89.
doi:10.1016/j.busvent.2016.10.004
- Kuppuswamy, V., & Bayus, B. L. (2014). *Crowdfunding creative ideas: The dynamics of project backers in Kickstarter*. Consultado a 12 de abril de 2018, em http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=2234765##
- Kuti, M., Gábor, M., (2014). Crowdfunding. *Public finance Quaterly*, 59(3), 355-366.
- Labrecque, L. I., Esche, J., Mathwick, C., Novak, T. P., & Hofacker, C. F. (2013). Consumer power: Evolution in the digital age. *Journal of Interactive Marketing*, 27, 257-269. doi:10.1016/j.intmar.2013.09.002
- Lehner, O. (2013). Crowdfunding social ventures: A model and research agenda. *Venture Capital*, 15, 289-311. doi:10.1080/13691066.2013.782624
- Lehner, O., & Nicholls, A. (2014). Social finance and crowdfunding for social enterprises: A public-private case study providing legitimacy and leverage. *Venture Capital*, 16, 271-286. doi:10.1080/13691066.2014.925305
- Ley, A., & Weaven, S. (2011). Exploring agency dynamics of crowdfunding in start-up capital financing. *Academy of Entrepreneurship Journal*, 17(1), 85-111.
Consultado a 13 de abril de 2018, em <http://www.alliedacademies.org/academy-of-entrepreneurshipjournal/>
- Lin, Y., Boh, W. F., & Goh, K. H. (2014). How Different are Crowdfunders? *SRRN Working Paper No 2397571*. Consultado a 22 de maio de 2018, em <http://ssrn.com/abstract=2397571>
- Lopez-Gracia, J., & Sogorb-Mira, F. (2008). Testing trade-off and pecking order theories financing SMEs. *Small Business Economics*, 31(2), 117-136. doi:10.1007/s11187-007-9088-4

- Manchanda, K., & Muralidharan, P. (2014). Crowdfunding: A new paradigm in start-up financing. *Global Conference on Business and Finance Proceedings*, 9, 369-375. Consultado em 13 de maio de 2018, em <http://www.usi.edu/business/gbfr/>
- Marshall, B., Cardon, P., Poddar, A., & Fontenot, R. (2013). Does sample size matter in qualitative research? A review of qualitative interviews in IS research. *Journal of Computer Information Systems*, 54(1), 11-22. doi:10.1080/08874417.2013.11645667
- Massolution (2012). Crowdfunding Industry Report – Research Report. Consultado em 3 de janeiro de 2018, em <http://www.crowdsourcing.org/editorial/total-global-crowdfunding-to--nearly-double-in-2012-to-3b-massolution-research-report/14287>
- Meric, J., Bouiass, K., & Maque, I. (2015). More than three's a crowdfunding in the best interest of companies! *Society & Business Review*, 10, 23-39. doi:10.1108/SBR-09-2014-0042
- Mollick, E. (2013). The dynamics of crowdfunding: Determinants of success and failure. *Journal of Business Venturing*, 29(1), 1-16.
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29(1), 1–16. doi:10.1016/j.jbusvent.2013.06.005
- Mollick, E. R., & Kuppuswamy, V. (2014). After the campaign: Outcomes of crowdfunding (Report No. 2376997). UNC Kenan-Flagler Research Paper. Consultado a 12 de abril de 2018, em http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=2376997
- Mollick, E., & Robb, A. (2016). Democratizing innovation and capital access: The role of crowdfunding. *California Management Review*, 58(2), 72-87. doi:10.1525/cmr.2016.58.2.72
- Myers, S., & Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decision when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221. Consultado a 2 de março de 2018, em <http://www.elsevier.com/locate/jfec>
- Nesta. (2012). An Introduction to Crowdfunding (Vol. 2012). London. Consultado a 15 de maio de 2018, em http://www.ema.eu/fileadmin/content/REALISE_IT_2/REALISE_IT_3/IntroToCrowdfunding.pdf

- O'Halloran, L., Littlewood, D. R., Tod, D., & Nesti, M. (2016). Doing descriptive phenomenological data collection in sport psychology research. *Sport in Society*. 1-12. doi:10.1080/17430437.2016.1159199
- Ordanini, A., Miceli, L., Pizzetti, M., & Parasuraman, A. (2011). Crowdfunding: Transforming customers into investors through innovative service platforms. *Journal of Service Management*, 22(4), 443–470. doi:10.1108/09564231111155079
- Osterwalder, A., Pigneur, Y., Smith, A. (2010). *Business Model Generation*. Consultado a 3 de março de 2018, em: http://www.businessmodelgeneration.com/downloads/businessmodelgeneration_preview.pdf
- Paschen, J. (2016). Choose wisely: Crowdfunding through the stages of the startup life cycle. *Business Horizons*, 1-10, Advance online publication. doi:10.1016/j.bushor.2016.11.003
- Pazowski, P., & Czupec, W. (2014). Economic Prospects and Conditions of Crowdfunding. In *Management Knowledge and Learning International Conference*, 1079 –1088.
- Petty, J., Thomson, P., & Stew, G. (2012). Introducing qualitative research methodologies and methods. *Manual Therapy* 17, 378-384. doi:10.1016/j.math.2012.03.004
- Pinto, C. (2015). Plano de negócios: Unifunding (Dissertação de mestrado, Instituto Superior de Gestão, Lisboa). Consultada em <https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/10847/1/Plano%20de%20neg%C3%B3cios%20-%20Crowdfunding%20%28Carlos%20Pinto%29.pdf>
- Poetz, M.K. e Schreier, M. (2012). The Value of Crowdsourcing: Can Users Really Compete with Professionals in Generating New Product Ideas?, *Journal of Product Innovation Management*, 29(2), 245-256.
- Ramos, J., Stewart, J. (2014). *Crowdfunding and the Role of Managers in Ensuring the Sustainability of Crowdfunding Platforms*. Luxemburgo: JRC Scientific and Policy Reports. doi: 10.2791/76003
- Reiter, S., Stewart, G., & Bruce, C. S. (2011). A strategy for delayed research method selection: Deciding between grounded theory and phenomenology. *Electronic Journal of Business Research Methods*, 9(1), 35-46. Consultado a 23 de março de 2018, em <http://www.ejbrm.com>

- Riedl, J. (2013). Crowdfunding technology innovation. *Computer*, 46(3), 100-103.
doi:10.1109/MC.2013.89
- Robinson, C. (2014). Sampling in interview-based qualitative research: A theoretical and practical guide. *Qualitative Research in Psychology*, 11(1), 25-41.
doi:10.1080/14780887.2013.801543
- Rowley, J. (2012). Conducting research interviews. *Management Research Review*, 35(3), 260-271. doi:10.1108/01409171211210154
- Sangani, K. (2014). Wisdom of crowds. *Engineering & Technology (17509637)*, 9(3), 82-83. Consultado a 22 de maio de 2018, em <http://www.theiet.org/>
- Schwienbacher, A., Larralde, B. (2010). Crowdfunding of small entrepreneurial ventures. *Handbook of Entrepreneurial Finance*. 1-23. Oxford: Oxford University Press.
doi:10.2139/ssrn.1699183
- Serrasquero, Z., Armada, M., & Nunes, P. (2011). Pecking order theory versus trade-off theory: Are service SME's capital structure decisions different? *Service Business*, 5(4), 381-409. doi:10.1007/s1168-011-0119-5
- Song, Y., & van Boeschoten, R. (2015, março). *Success factors for crowdfunding founders and funders*. Artigo apresentado na 5ª conferência internacional sobre Collaborative Innovation Networks COINs15, Tóquio, Japão. Consultado a 21 de junho de 2018, em <http://arxiv.org/abs/1503.00288>
- Stanko, M.A., & Henard, D. H. (2016). How crowdfunding influences innovation. *Massachusetts Institute of Technology Sloan Management Review*, 57(3), 15-17. Consultado a 13 maio de 2018, em <http://sloanreview.mit.edu/>
- Stemler, A. (2013). The JOBS Act and crowdfunding: Harnessing the power-and moneyof the masses. *Business Horizons*, 56, 271-275. doi:10.1016/j.bushor.2013.01.007
- Thurlow, A., Yue, A.R. (2012, setembro). *Out with the in Crowd: Constructing the Individual in a Crowdsourcing Environment*. Artigo apresentado na 42ª Conferência da Atlantic School of Business Conference, Canadá.
- Thurridl, C., & Kamleitner, B. (2016). What goes around comes around? Rewards as strategic assets in crowdfunding. *California Management Review*, 58(2), 88-110. doi:10.1525/cm.2016.58.2.88
- Tomczak, A., & Brem, A. (2013). A conceptualized investment model of crowdfunding. *Venture Capital*, 15(4), 1–25. doi:10.1080/13691066.2013.847614

- Valanciene, L., & Jegeleviciute, S. (2013). Valuation of crowdfunding: Benefits and drawbacks. *Economics and Management*, 18(1), 39–49. Consultado em <http://www.icem.lt/index.php/icem>
- Verner, M., & Abdullah, M. (2012). Exploratory case study research: Outsourced project failure. *Information and Software Technology*, 54, 866-886. doi:10.1016/j.infsof.2011.11.001
- Voelker, T. A., & McGlashan, R. (2013). What is crowdfunding? Bringing the power of Kickstarter to your entrepreneurship research and teaching activities. *Small Business Institute Journal*, 9(2), 11-22. Consultado em <http://www.sbij.org/>
- Yeoh, P. (2014). Implications of online funding regulations for small businesses. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 22, 349-364. doi:10.1108/JFRC-02-2014-0014
- Yilmaz, K. (2013). Comparison of quantitative and qualitative research traditions: Epistemological, theoretical, and methodological differences. *European Journal of Education*, 48(2), 311-325. Consultado a 13 de maio de 2018, em <http://www.wiley.com>
- Yin, R. K. (2014). *Case study research: Design and methods* (5.^a ed.). Thousand Oaks, CA: Sage Publications.
- Zheng, H., Li, D., Wu, J., & Xu, Y. (2014). The role of multidimensional social capital in crowdfunding: A comparative study in China and US. *Information & Management*, 51, 488-496. doi:10.1016/j.im.2014.03.003
- Zhou, M., Lu, B., Fan, Weiguo, F., & Wang, G. A. (2016). Project description and crowdfunding success: An exploratory study. *Information Systems Frontier*, Advance online publication. doi:10.1007/s10796-016-9723-1
- Zivkovic, J. (2012). Strengths and weaknesses of business research methodologies: Two disparate case studies. *Business Studies Journal*, 4(2). 91-99. Consultado a 3 de dezembro de 2017, em <http://www.alliedacademies.org/business-studies-journal/>

Anexos

Anexo A Guião de Entrevista Promotores

Dados sobre os entrevistados

1.

Nome da empresa:

Plataforma escolhida:

Tipo de projeto:

Bem-sucedido (Sim/Não):

Arrecadou:

Financiadores:

FB Página pessoal Tw https:

Site:

Localização geográfica (N/C/S):

- Função do Entrevistado na Empresa (promotor/criador/gestor):

Formação:

Idade:

Protocolo de entrevistas semiestruturadas

A seguinte lista de perguntas não é exaustiva, mas é representativa de perguntas feitas durante as entrevistas semiestruturadas com os criadores de projetos:

1. Como surgiu o seu projeto? Conte-me sobre o seu projeto.
2. Onde ouviu falar pela primeira vez no *crowdfunding*?
3. Quando equacionou o financiamento, considerou outros canais de financiamento?
4. O que o levou a escolher o *crowdfunding* para o seu (s) projeto (s)?
5. Quais são os desafios e desvantagens de utilizar o *crowdfunding* sobre o financiamento tradicional?
6. Quais são os níveis de risco associados ao *crowdfunding* comparativamente aos financiamentos tradicionais (capital risco, *business angels*, empréstimo bancário)?
7. Quais são os custos associados ao *crowdfunding*?

8. Que categoria de *crowdfunding* (doação, pré-vendas, baseado em recompensas, empréstimo com retorno financeiro, *equity* com participação no capital ou projeto) utilizou?
9. Que tipo de projeto escolheu/selecionou para o crescimento da sua empresa (compra de equipamentos, contratação de pessoal para projetos específicos, aquisição de materiais de marketing, etc.)?
- 10. Que plataforma de *crowdfunding* utilizou?**
 - 10.1. Por que escolheu essa plataforma particular de *crowdfunding*?
 - 10.2. A plataforma foi fácil de utilizar? Diga se gostou ou não?
 - 10.3. Que recurso da plataforma utilizou mais?
 - 10.4. Onde/Como interagiu com os patrocinadores/financiadores?
 - 10.5. Pediu ajuda à plataforma para algumas coisas? Fez uso dos suportes da plataforma (por exemplo, ajuda online, gestor da comunidade da plataforma, etc.)?
 - 10.6. Havia algum elemento que desejasse o *site* tivesse, mas que não tinha?
 - 10.7. Como decidiu sobre os incentivos/recompensas não financeiras a atribuir aos seus financiadores?
 - 10.8. Acha que o sucesso de um projeto de *crowdfunding* depende da maneira como a campanha é apresentada e exposta na plataforma?
- 11. Como aprendeu a configurar o seu projeto de *crowdfunding*?**
 - 11.1. Viu outros projetos de *crowdfunding*? (na mesma plataforma, ou em outras)?
 - 11.2. Apoiou outros projetos de *crowdfunding*?
 - 11.3. Comunicou com outros criadores? (*online* ou *offline*) Se sim, como identificou esses criadores?
 - 11.4. Quanto tempo se preparou para o projeto de *crowdfunding*?
 - 11.5. Qual foi o cronograma e a carga de trabalho do "pré-lançamento"?
- 12. Numa campanha futura, faria as coisas da mesma forma?**
- 13. Tinha um público identificado quando estava a procurar financiamento?**
 - 13.1. Se sim, como foi identificado esse grupo?
 - 13.2. Se não, quem antecipou que financiaria o seu projeto?
- 14. Além da plataforma de *crowdfunding*, onde (*on-line*, *offline*) divulgou o seu projeto?**
 - 14.1. Em que medida foi bem-sucedido?
 - 14.2. O que envolveu nisso?
 - 14.3. Como é que sabia fazer isso?
 - 14.4. Por que escolheu os sites que fez?

- 14.5. Foi bem sucedido? Por quê?
- 15. Houve alguns desafios no *crowdfunding*?**
- 16. Ocorreram surpresas imprevistas (positivas ou negativas)?**
- 17. Havia pessoas particularmente ativas no seu projeto de *crowdfunding*?**
- 17.1. Conhece pessoalmente os financiadores mais ativos do seu projeto?
- 17.2. Quando ocorreu a maior parte da atividade do projeto?
- 18. Qual foi o tempo e a duração total do seu projeto de *crowdfunding* (dias, semanas, meses)?**
- 19. Qual foi a audiência obtida no projeto na fase *pre-crowdfunding*? E na fase *post-crowdfunding*?**
- 20. (Se o projeto foi concluído) Conseguiu o seu mínimo financeiro?**
- 20.1. Se sim, por que acha que o projeto foi financeiramente bem-sucedido?
Quais os fatores que contribuíram para atingir o objetivo?
- 20.2. Se não, por que acha que o projeto não teve sucesso financeiro?
- 21. (Se o projeto foi concluído), com que regularidade revisita o *site* do projeto na plataforma de *crowdfunding*?**
- 22. Quais são as suas expetativas a curto e longo prazo para o seu projeto? Como é que o *crowdfunding* se encaixa ou ajuda a resolver esses objetivos/expetativas?**
- 23. Recorreria novamente ao *crowdfunding*? Por que sim ou por que não?**
- 24. O que pensa sobre a possibilidade da utilização por outras pequenas empresas do financiamento colaborativo?**
- 25. Acha que o *crowdfunding* é uma forma de financiamento fácil?**
- 26. Na sua opinião, a sociedade em Portugal está consciencializada para este tipo de financiamento colaborativo?**
- 27. Há algo mais que gostaria de dizer sobre o *crowdfunding* e as suas experiências?**

Anexo B Guião de Entrevista Gestores de Plataforma

Protocolo de entrevistas semiestruturadas

A seguinte lista de perguntas não é exaustiva, mas é representativa de perguntas feitas durante as entrevistas semiestruturadas com os gestores de plataforma:

1.

1.1. Ano em que ano foi constituída a plataforma

Antes de 2009 ☐ Entre 2009 e 2013 ☐ Entre 2014 e 2016 ☐ Entre 2017 e 2018 ☐

1.2. Em que região se situa

Norte ☐ Centro ☐ Sul ☐

1.3. Como surgiu a ideia de criar uma plataforma de *crowdfunding*?

2.

2.1. Acha o *crowdfunding* uma forma de financiamento fácil e útil de se obter?

2.2. Que tipo de projetos são financiados? Pode dar alguns exemplos?

2.3. Quais são os critérios de avaliação utilizados pela plataforma para selecionar os projetos?

2.4. Qual o modelo de financiamento que atualmente a sua plataforma utiliza?

2.5. Existe um montante máximo de financiamento? Como é definido esse montante?

2.6. Qual o limite máximo de permanência dos projetos *online*?

2.7. Uma vez feito um investimento na plataforma, o investidor pode acompanhar a evolução do projeto que apoia. Considera que o fator transparência potencia os donativos?

3.

3.1. Desde o lançamento da plataforma, quantos projetos já foram apoiados?

3.2. Os investidores são maioritariamente: empresas ou particulares?

3.3. Ao longo do tempo, os apoiantes demonstram afinar os critérios de seleção dos projetos a financiar?

3.4. Considera que as empresas portuguesas estão consciencializadas para este tipo de financiamento colaborativo?

- 3.5.** Considera que a plataforma contribui para aumentar a visibilidade dos projetos e, consequentemente, das organizações em que se enquadram? Em que medida?
- 3.6.** Que instrumentos são utilizados na apresentação e divulgação dos projetos?
- 3.7.** Dos quatro modelos (doação, recompensas, empréstimo e *equity*) de participação para o financiamento, qual acha mais benéfico e interessante para o promotor?
- 3.8.** Quantos projetos *equity crowdfunding* já foram apoiados?
- 3.9.** Que conselhos daria aos empreendedores para se lançarem no *crowdfunding* e fazerem uma boa campanha?
- 3.10.** Qual o balanço que faz da atividade da plataforma?
- 3.11.** Qual o número, aproximadamente, dos doadores estrangeiros nos projetos apoiados?
- 3.12.** A plataforma aceita doações em moeda estrangeira ou bitcoins?
- 3.13.** Gostaria de destacar algum projeto em particular (entre os apoiados)?